

**Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap  
*Jakarta Islamic Index***

**OLEH**

**EARLY RIDHO KISMAWADI**  
**NIM 211042364**



**PROGRAM PASCASARJANA  
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI  
SUMATERA UTARA  
2013M/1434H**

**Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap  
*Jakarta Islamic Index***

**Oleh:**

**EARLY RIDHO KISMAWADI**  
**NIM 211042364**

**Program Studi  
Ekonomi Islam**



**PROGRAM PASCASARJANA  
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI  
SUMATERA UTARA  
MEDAN  
2013 M/1434 H**

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

N a m a : Early Ridho Kismawadi  
N i m . : 211042364  
Tempat/tgl. Lahir : Langsa, 11 Nopember 1989  
Pekerjaan : Mahasiswa Program Pascasarjana IAIN-SU Medan  
Alamat : JL Pancing, Gg Murni No 32, Medan.

menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis yang berjudul "**Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index**" benar karya asli saya, kecuali kutipan-kutipan yang disebutkan sumbernya.

Apabila terdapat kesalahan dan kekeliruan di dalamnya, sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Medan, 10 Mei 2013

Yang membuat pernyataan



Early Ridho Kismawadi

**PERSETUJUAN TESIS**

**Tesis Berjudul:**

**PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP JAKARTA  
ISLAMIC INDEX**

**Oleh**

**EARLY RIDHO KISMAWADI**  
**NIM: 211042364**

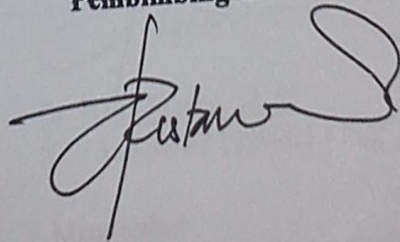
Dapat disetujui dan disahkan sebagai persyaratan untuk Memperoleh Gelar Master of Arts (MA) pada Program Studi Ekonomi Islam Program Pascasarjana IAIN Sumatera Utara

**Pembimbing I**



**Prof. Dr. M. Yasir Nasution**  
**NIP: 19500518 197703 1 001**

**Pembimbing II**



**Dr. Dede Ruslan, M. Si**  
**NIP: 19650407 1999003 1 002**



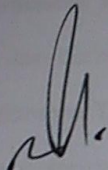
## PENGESAHAN

Tesis berjudul: "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index*", an. Early Ridho Kismawadi, NIM: 211042364, Program Studi Ekonomi Islam telah dimunaqasyahkan dalam Sidang Munaqasyah Program Pascasarjana IAIN Sumatera Utara Medan pada tanggal 24 April 2013.

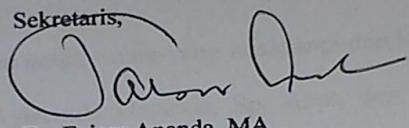
Tesis ini telah diterima untuk memenuhi syarat memperoleh gelar *Master of Arts (MA)* pada Program Studi Ekonomi Islam.

Medan, 02 Mei 2013  
Panitia Sidang Munaqasyah Tesis  
Program Pascasarjana IAIN  
Sumatera Utara  
Medan


Ketua,

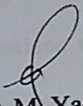
  
Prof. Dr. Nawir Yuslem, MA  
NIP: 19580815 198503 1 007

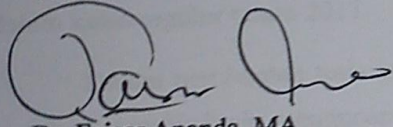
Sekretaris,

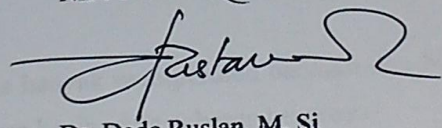
  
Dr. Faisar Ananda, MA  
NIP: 19640702 199203 1 003

Anggota-anggota

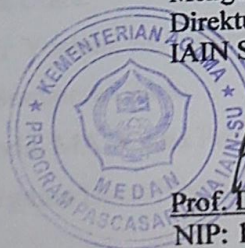
  
Prof. Dr. Nawir Yuslem, MA  
NIP: 19580815 198503 1 007

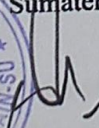
  
Prof. Dr. M. Yasir Nasution  
NIP: 19500518 197703 1 001

  
Dr. Faisar Ananda, MA  
NIP: 19640702 199203 1 003

  
Dr. Dede Ruslan, M. Si  
NIP: 19650407 1999003 1 002

Mengetahui  
Direktur Program Pascasarjana  
IAIN Sumatera Utara



  
Prof. Dr. Nawir Yuslem, MA  
NIP: 19580815 198503 1 007

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah Tuhan segala alam yang telah memberikan berbagai macam karuniaNya kepada kita semua, shalawat berangkaikan salam kepada junjungan alam baginda Rasulullah Saw, yang telah menuntun umatnya dari zaman jahiliyah kezaman yang dipenuhi dengan iman dan islam. terselesaikannya Tesis yang berjudul “Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index*”, tidak terlepas dari bantuan dari berbagai pihak.

Teristimewa Tesis ini dipersembahkan untuk orang-orang yang kusayangi dan kucintai dengan ucapan terima kasih yang tulus: Ayahanda Untarkis, Sp, Appt, dan Ibunda Rasidawati, Amd, yang merupakan orang tua dari penulis dan atas kasih sayang dan semangat yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Adikku satu-satunya dan teman-temanku seperjuangan yang senantiasa memberi semangat kepada penulis dalam menyelesaikan tesis ini, khususnya teman-teman program studi Ekonomi Islam kelas reguler tahun 2011.

Dalam pembuatan tesis ini penulis banyak memperoleh bantuan dan bimbingan, untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya:

1. Bapak Prof. Dr. H. Nur Ahmad Fadhil Lubis, MA. Rektor Institut Agama Islam Negeri Sumatera Utara.
2. Bapak Prof. Dr. Nawir Yuslem, MA. Direktur Program Pascasarjana Institut Agama Islam Negeri Sumatera Utara.
3. Bapak Dr. Faisar Ananda, MA. Ketua Program studi Ekonomi Islam Program Pascasarjana Institut Agama Islam Negeri Sumatera Utara.

4. Bapak Prof. Dr. H. Yasir Nasution. Pembimbing I yang telah meluangkan waktu dan bersedia memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
5. Bapak Dr. Dede Ruslan, M. Si. Pembimbing II yang telah meluangkan waktu dan bersedia memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan tesis ini.

Akhirnya pada semua pihak yang telah membantu dalam tesis ini, penulis mengucapkan ribuan terima kasih, penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari kata sempurna maka dengan demikian kritikan dan sarannya yang sifatnya membangun sangat diharapkan dari berbagai pihak terutama dari para pembaca, sehingga dapat dilakukan perbaikan dan dilakukan perbaikan agar mendapatkan hasil yang lebih maksimal, dengan penuh kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih. Akhirnya kepada Allah sang pemilik kesempurnaan jualah penulis memohon ampun dan ridha-Nya, semoga tesis ini bermanfaat bagi kalangan Akademisi, para Investor Pasar Modal maupun khalayak umum, Amin Ya Rabbal Alamin

*Jazakumullahu Khairan Katsiran*

Medan, 10 Mei 2013

**Early Ridho Kismawadi**  
**NIM 211042364**

## ABSTRAKSI

**Judul Tesis:** Pengaruh Variabel makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Indeks*

**Penulis** : Early Ridho Kismawadi

**Pembimbing** : 1. Prof. Dr. M. Yasir Nasution  
2. Dr. Dede Ruslan, M. Si

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui berapa besar pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *jakarta islamic index*, Populasi dari penelitian ini adalah data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik(Inflasi), Bank Indonesia(Suku Bunga dan *Kurs*), Statistik Bursa Efek Indonesia(*JII* dan *IHSG*) dan *ICP* yang diperoleh dari Direktorat Jenderal Minyak dan Gas Bumi, periode Januari 2008 – Agustus 2012, data yang digunakan adalah data bulanan.

Penelitian ini menggunakan pendekatan *kuantitatif* yaitu data yang diukur dalam *skala numerik*, berdasarkan data *time series* yang berhubungan dengan variabel makro ekonomi yang bersumber dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan Statistik bursa efek indonesia, jadi data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari (X1) Inflasi, (X2) Suku Bunga, (X3) *Kurs*, (X4) *ICP*, dan (X5) *IHSG* Untuk mempermudah melakukan perhitungan penelitian ini menggunakan *EvIEWS* versi 7 yang kemudian hasil dari *EvIEWS* tersebut di Interpretasikan.

Pengaruh Inflasi (X1) terhadap *JII* (Y) adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 21,34222, Pengaruh Suku Bunga (X2) terhadap *JII* (Y) adalah negatif dan signifikan dengan nilai koefisien - 15,77182, Pengaruh *Kurs* (X3) terhadap *JII* (Y) adalah negatif dan signifikan dengan nilai koefisien - 0,024806, Pengaruh *ICP*(X4) terhadap *JII* (Y) adalah Positif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien 0,22997 dan Pengaruh *IHSG*(X5) terhadap *JII* (Y) adalah Positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0,081548. *F* hitung lebih besar dari *F* tabel maka dapat disimpulkan secara bersama-sama variabel *ICP*, *IHSG*, Inflasi, *Kurs* dan suku bunga berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %. Nilai  $R^2$  adalah 0,961104, dengan demikian variabel *ICP*, *IHSG*, Inflasi, *Kurs*, dan Suku Bunga, menjelaskan 96,1104 % variasi pada *Jakarta Islamic Index*.



## ABSTRACT

**Thesis Title: The Influence of macroeconomic variables Against the Jakarta Islamic Index**

**Writer : Early Ridho Kismawadi**

**Adviser : 1. Prof. Dr. M. Yasir Nasution  
2. Dr. Dede Ruslan, M. Si**

This research aims to determine how much influence the macroeconomic variables to *jakarta islamic index*, The Population of this research is the data obtained from the Central Statistics Agency/Badan Pusat Statistik (Inflation), Bank Indonesia (Interest Rate and Exchange Rate), Statistics of Indonesia Stock Exchange/Statistik Bursa Efek Indonesia (JII and IHSG) and ICP which were obtained from the Directorate General of Oil and Gas, the period of January 2008 - August 2012, the data used are monthly data.

This research uses a quantitative approach which means the data measured on a numeric scale, based on *time series* that related to macroeconomic variables derived from Bank Indonesia, Central Bureau of Statistics and Statistics Indonesia stock exchange, so the data used in this research is a secondary data. The variables in this research consisted of (X1) inflation, (X2) Interest Rate, (X3) Exchange Rate, (X4) ICP, and (X5) IHSG to simplify the calculation of this review using Eviews version 7, which then the results from The Eviews are interpreted.

The effect of Inflation (X1) to JII (Y) is positive and significant with coefficient of 21.34222, Effect of Interest Rate (X2) on JII (Y) is negative and significant coefficient of - 15.77182, Effect of Exchange Rate (X3) on JII (Y) is negative and significant with coefficient of - 0.024806, The Effect of ICP (X4) against JII (Y) is positive and significant with the coefficient of 0.22997 and influence JCI (X5) to the JII (Y) is Positive and significant with a coefficient of 0.081548. F count is greater than F table it can be concluded jointly with ICP variables, IHSG, inflation, exchange rate and interest rates affect the Jakarta Islamic Index at the level of 95%.  $R^2$  values are 0.961104, thus the variable ICP, IHSG, Inflation, Exchange and Interest Rates, explains 96.1104% of the variation in the Jakarta Islamic Index.

## ملخص

موضوع الرسالة : تأثير متغير الماكروا الاقتصادية على جكرتا الإسلامية مؤشر.

كاتب : إرلي رضى كسماوادي

مشرف : ١. بروفييسور. الدكتور. محمد ياسر ناسوتين

٢. الدكتور. ديدي روسلان

هذه الدراسة بأن يهدف لمعرفة إلى مدى تأثير متغير الماكروا الاقتصادية على جكرتا الإسلامية مؤشر، المجتمع من هذه الدراسة هي الحصول على البيانات من المكتب المركزي للإحصاء (التضخم)، وبنك إندونيسيا (سعر الفائدة وسعر الصرف)، الاحصائيات بورصة إندونيسيا (JII و IHSG) و ICP الذي الحصول عليها من المديرية العامة للنفط والغاز، خلال الفترة من يناير ٢٠٠٨ - أغسطس ٢٠١٢، والبيانات المستخدمة هي بيانات شهرية.

هذه الدراسة يستخدم منهج الكمي هو البيانات المقاسة في مقياس رقمي، استنادا إلى بيانات السلاسل الزمنية الصلة بمتغيرات الماكروا الاقتصادية المستمدة من بنك إندونيسيا، المكتب المركزي للإحصاء والإحصاء البورصة أثار إندونيسيا، هكذا البيانات المستخدمة في هذه الدراسة هي بيانات ثانوية. تتألف المتغيرات في هذه الدراسة من ١X١) التضخم، ٢X) أسعار الفائدة، ٣X) الصرف، ٤X) ICP و ٥X) IHSG لتسهيل الدراسة باستخدام حساب evIEWS الإصدار ٧ و ثم نتائج EvIEWS ذكرت بأن يفسر صك المتغيرات.

تأثير التضخم (1X) على (Y) JII هو إيجابية وهامة كبيرة بمعامل 21,34222 تأثير أسعار الفائدة، (٢X) نحو JII (Y) هو السلبية وهامة كبيرة بقيمة المعامل - 15, 77182 تأثير الصرف (٣X) نحو JII (Y) هو السلبية وهامة كبيرة بقيمة المعامل - 0,

024806 تأثير ICP (٤X) نحو JII (Y) هو الإيجابية غير هامة كبيرة بقيمة المعامل  
022997 وتأثير IHSG (٥X) نحو JII (Y) هو الإيجابية وهامة كبيرة بقيمة المعامل  
0,081548. F عدد أكبر من F الجدول فالنتائج المتغيرات معا, ICP, IHSG, التضخم,  
الصرف, أسعار الفائدة, يؤثر على جكرتا الإسلامية مؤشر في مستوى الثقة 95%.  
الدراجة  $R^2$  هو 0,961104 بذلك المتغيرات, ICP, IHSG, التضخم, الصرف, أسعار  
الفائدة, يشرح 96,1104% المتنوعة في جكرتا الإسلامية مؤشر.

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>PERSETUJUAN</b> .....	i
<b>PENGESAHAN</b> .....	ii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	iii
<b>ABSTRAKSI</b> .....	v
<b>DAFTAR ISI</b> .....	ix
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	10
C. Pembatasan Masalah.....	11
D. Perumusan Masalah.....	11
E. Tujuan Penelitian.....	11
F. Kegunaan Penelitian .....	11
<b>BAB II KAJIAN TEORITIS DAN KERANGKA BERFIKIR</b>	
A. Pengertian Saham dan Jenisnya.....	13
1. Pengertian Saham .....	13
2. Jenis-Jenis Saham .....	16
a. Saham Biasa.....	16
b. Saham Preferen.....	17
3. Tujuan Membeli Saham.....	18
4. Indeks Harga Saham .....	20
B. Jakarta Islamic Index (JII) .....	23
1. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham.....	25
2. Hari Dasar Jakarta Islamic Index.....	26
3. Metodologi Penghitungan Index.....	26

C. Index Saham Syariah .....	29
D. Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Harga Saham .....	30
E. Inflasi .....	34
F. Suku Bunga Acuan ( <i>BI Rate</i> ) .....	40
G. Kurs .....	47
1. Pengertian Kurs.....	48
2. Faktor-Faktor Penentu Nilai Tukar.....	50
H. Kinerja Saham .....	54
1. ROA ( <i>Return On Asset</i> ) .....	55
2. ROE ( <i>Return on Equity</i> ) .....	56
3. Current Ratio.....	57
4. Net Profit Margin.....	57
I. Pertumbuhan Ekonomi.....	58
J. Bagi Hasil.....	59
K. Indonesia Crude Price (ICP) .....	60
1. Pengertian Indonesia Crude Price (ICP) .....	61
2. Faktor-faktor yang mempengaruhi ICP .....	61
3. Mekanisme Penetapan ICP .....	62
a. Prosedur Penetapan Formula ICP .....	62
b. Prosedur Penetapan Official ICP .....	63
L. Index Harga Saham Gabungan ( <i>Jakarta Composite Index</i> ).....	64
M. Hasil Penelitian yang Relevan .....	65
N. Kerangka Berpikir .....	67
O. Hipotesis .....	67

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Pendekatan penelitian .....	69
B. Waktu Penelitian.....	69
C. Populasi .....	69
D. Sampel .....	69

E. Teknik Pengumpulan Data .....	70
F. Teknik Analisa Data .....	70

#### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Analisis Deskriptif .....	73
1. Jakarta Islamic Index (JII) .....	74
2. Inflasi .....	76
3. Suku Bunga ( <i>BI Rate</i> ) .....	82
4. Kurs .....	84
5. IHSG .....	89
6. ICP .....	91
B. Pembahasan .....	93
1. Uji Statistik .....	93
a. Uji t .....	94
b. Uji F .....	96
c. Uji R .....	96
2. Uji Teori .....	96
3. Uji Asumsi Klasik .....	99
a. Normalitas .....	99
b. Multikolinearitas .....	100
c. Autokorelasi .....	100

#### **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

A. Kesimpulan .....	102
B. Saran .....	104

#### **DAFTAR PUSTAKA**

#### **DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

#### **LAMPIRAN**



## **Daftar Tabel**

Tabel 1	Nilai <i>Jakarta Islamic Index(JII)</i> dan Variabel Makro Ekonomi
Tabel 2	Perkembangan Pasar Syariah di Indonesia sampai saat ini
Tabel 3	Penelitian yang Relevan dan Hasilnya
Tabel 4	Sepuluh saham JII Terbaik periode Juni 2012 – November 2012
Tabel 5	Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES)
Tabel 6	Hasil Output Uji Regresi
Tabel 7	Hasil Output Uji Normalitas
Tabel 8	Hasil Output Uji Multikolinearitas
Tabel 9	Hasil Output Uji Autokorelasi

## Daftar Gambar

<b>Tabel</b>		<b>Halaman</b>
Gambar 1	Ilustrasi Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham	2
Gambar 2	Ilustrasi Pengaruh Kurs Terhadap Harga Saham	3
Gambar 3	Ilustrasi Pengaruh ICP Terhadap Harga Saham	5
Gambar 4	Ilustrasi Pengaruh BI Rate Terhadap Harga Saham	6
Gambar 5	Prosedur Penetapan Formula <i>ICP</i>	63
Gambar 6	Prosedur Penetapan Official ICP	64
Gambar 7	Grafik Perkembangan Jakarta Islamic Index	74
Gambar 8	Grafik Pergerakan Inflasi	76
Gambar 9	Grafik Perkembangan Suku Bunga	82
Gambar 10	Grafik Perkembangan Kurs	84
Gambar 11	Grafik Perkembangan IHSG	90
Gambar 12	Grafik Perkembangan ICP	92

## **BAB I**

### **Pendahuluan**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Kenaikan harga saham merupakan sebuah kabar gembira bagi pemegang saham tersebut, kenaikan harga saham menunjukkan kenaikan nilai investasi setidaknya begitulah pandangan sebagian besar para investor dipasar modal, kenaikan ataupun penurunan nilai saham tersebut ternyata dipengaruhi oleh faktor *internal* dan *external*, faktor *internal* dan *external* perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering dijadikan acuan dalam mengambil keputusan investasinya, faktor fundamental makro (*extenal*) dan faktor *fundamental mikro (internal)*, faktor *fundamental makro* dalam istilah analisis pasar modal disebut dengan faktor *fundamental negara*.

Faktor makroekonomi merupakan faktor yang paling banyak mendapatkan perhatian dari para pelaku pasar modal. Inflasi, tingkat suku bunga(*BI Rate*), *kurs* memiliki kecenderungan untuk mempengaruhi pasar modal secara langsung. Dimana perubahan-perubahan inflasi, tingkat bunga, *kurs* akan direspon langsung oleh pasar modal, sehingga faktor-faktor tersebut sangat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko<sup>1</sup>.

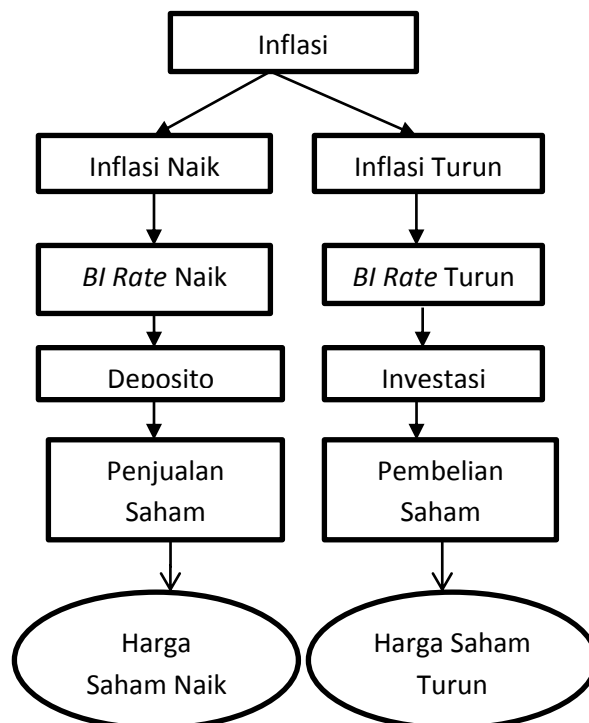
Inflasi menggambarkan kondisi ekonomi yang kurang sehat, hal ini disebabkan oleh menurunnya daya beli masyarakat dengan adanya kenaikan harga,

---

<sup>1</sup> Bambang Sudiyatno dan Cahyani Nuswandhari, *Peran Beberapa Indikator Ekonomi Dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Jakarta*, (Semarang:Universitas Stikubank, 2009), h. 66.

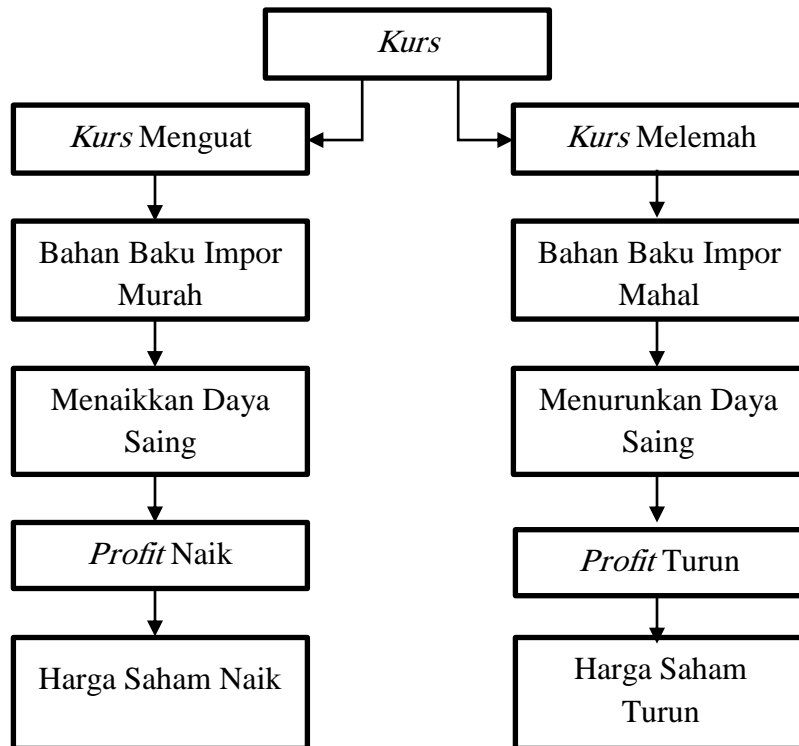
dengan semakin tingginya angka inflasi maka perekonomian akan memburuk dan memberikan dampak pada turunnya keuntungan perusahaan yang akan berpengaruh pada harga saham. Inflasi adalah kenaikan harga barang yang berlaku secara umum dan terus menerus. Instrumen yang digunakan oleh untuk mengendalikan inflasi adalah *BI Rate* (Tingkat Suku Bunga Acuan ) *BI Rate* merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari para pemilik modal, kenaikan suku bunga akan mendorong masyarakat untuk menabung dan akan menaikkan biaya bunga bagi perusahaan dan menyebabkan perusahaan akan melakukan kegiatan operasinya dengan biaya tinggi, biaya tinggi ini menyebabkan resiko yang bertambah dan masyarakat lebih memilih untuk mengambil investasi yang lebih aman dengan menabung. hal ini menyebabkan kinerja perusahaan menurun dan mengakibatkan pada harga saham.

**Gambar 1**  
Ilustrasi Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham



Kenaikan Inflasi akan membuat kenaikan suku bunga yang akan berdampak kepada mahalny biaya modal, hal ini akan membuat para investor mengalihkan dana mereka untuk di depositokan yang berakibat harga saham cenderung turun, begitu juga sebaliknya jika terjadi penurunan inflasi.

**Gambar 2**  
Ilustrasi Pengaruh Kurs Terhadap Harga Saham



*Kurs* nominal adalah harga relatif dari mata uang dua Negara.<sup>2</sup> *Kurs* rupiah terhadap dolar, melemahnya *kurs* akan menyebabkan barang-barang impor akan relatif mahal, hal ini menyebabkan biaya produksi naik terutama bagi perusahaan yang menggunakan bahan baku impor, hal ini akan menurunkan daya saing karena

---

<sup>2</sup> N. Gregory Mankiw, *Makroekonomi*, (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2007), h. 128.

produk yang dihasilkan akan dijual lebih mahal, mahalanya harga tersebut akan mempengaruhi jumlah penjualan yang pada akhirnya akan mempengaruhi keuntungan perusahaan, para investor pada umumnya akan menjadikan *kurs* sebagai acuan dalam menentukan keputusan dalam mengambil keputusan investasi.

Jika *kurs rill* tinggi, barang-barang luar negeri relatif lebih murah, dan barang-barang domestik relatif lebih mahal. Jika *kurs rill* rendah, barang-barang luar negeri relatif lebih mahal, dan barang-barang domestik relatif lebih murah.<sup>3</sup>

*ICP* merupakan harga dasar minyak mentah yang digunakan dalam APBN dan merupakan harga rata-rata minyak mentah Indonesia dipasar Internasional yang dipakai sebagai indikator penghitungan bagi hasil minyak. Ketidaksesuaian antara *ICP* yang dianggarkan di APBN akan berakibat pada kenaikan beban subsidi BBM (Bahan Bakar Minyak) yang tentu saja akan membebani APBN, untuk menyelamatkan APBN langkah yang umumnya dilakukan oleh pemerintah adalah dengan menaikkan harga minyak (Harga BBM), kenaikan itu akan berakibat pada kondisi makro, seperti terjadinya inflasi yang lebih tinggi dari biasanya yang diakibatkan naiknya harga-harga, dalam penelitian ini akan membahas apakah *ICP* akan mempengaruhi kinerja saham syariah(*JII*).

Nilai *ICP* sangat memberikan dampak terhadap kondisi makro ekonomi, hal ini bisa terlihat, ketika harga dasar minyak mentah Indonesia (*ICP*) naik maka akan mendorong kenaikan harga BBM (Bahan Bakar Minyak), walaupun kenaikan BBM

---

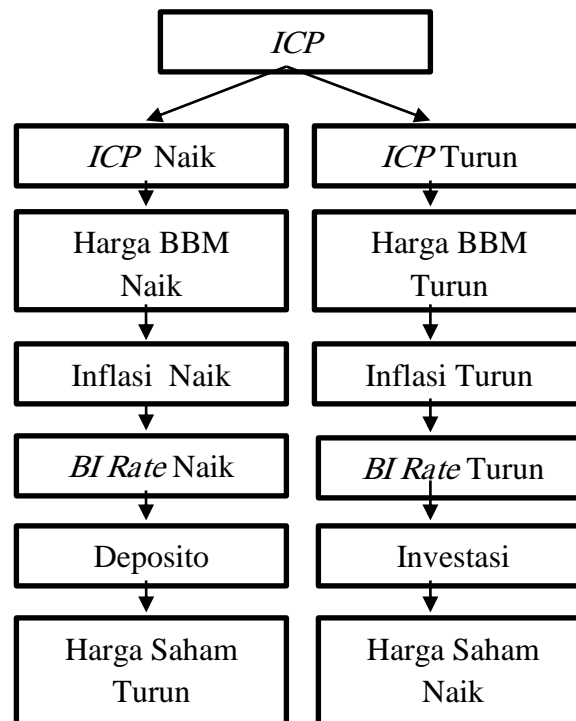
<sup>3</sup> Ibid, h. 130.



harus dengan persetujuan DPR, mempertahankan harga *ICP* di tengah kenaikan harga minyak dunia yang tinggi akan membebani APBN.

Kenaikan *ICP* akan cenderung menaikkan harga BBM yang akan berdampak naiknya Inflasi yang akan mengakibatkan *BI rate* naik. Dan kenaikan *BI rate* akan membuat harga saham turun yang disebabkan oleh investor cenderung mengamankan investasi dengan tingkat pengembalian yang pasti ditengah biaya modal yang tinggi.

**Gambar 3**  
Ilustrasi Pengaruh *ICP* Terhadap Harga Saham

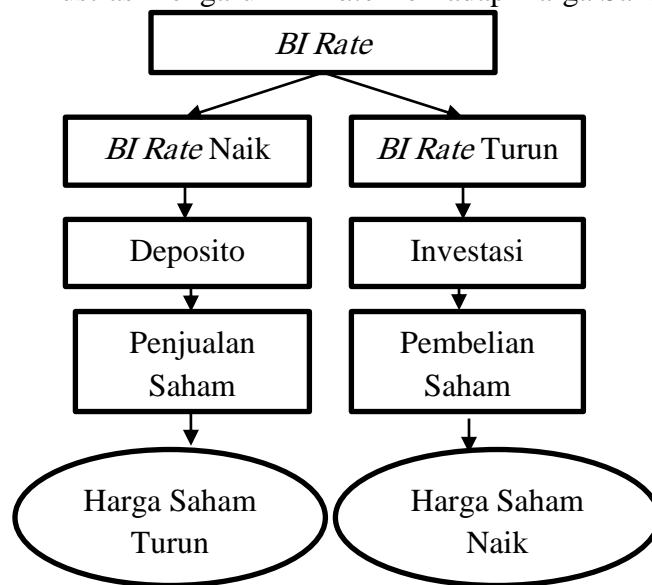


IHSG menggambarkan kinerja saham-saham yang tergabung didalamnya, kenaikan IHSG secara umum menggambarkan kinerja saham-saham yang tergabung didalamnya menunjukkan kinerja yang baik, sebaliknya penurunan IHSG, secara umum menunjukkan penurunan kinerja saham-saham yang tergabung didalamnya,

Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG, dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index (JCI)*, atau *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia. IHSG mencakup saham syariah dan saham saham yang tidak termasuk dalam katagori syariah. Dalam sektor keuangan syariah khususnya saham syariah kelompok saham-sahm syariah dikelompokkan dalam kedalam saham *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Suku bunga menggambarkan tingkat keuntungan investasi dan menggambarkan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan<sup>4</sup>. *BI rate* (suku bunga) merupakan instrument yang digunakan bank sentral (Bank Indonesia) untuk mengendalikan inflasi. Berikut ini ilustrasi antara suku bunga dan harga saham.

**Gambar 4**  
Ilustrasi Pengaruh *BI Rate* Terhadap Harga Saham



---

<sup>4</sup> N. Gregory Mankiw, *Makroekonomi*, (United State:Worth Publisher, Alih bahasa oleh: Fitria Liza dan Imam Nurmawan, Penerbit Erlangga, 2006), h. 91

Terlihat dari ilustrasi diatas bahwa jika terjadi kenaikan *BI Rate* maka para investor cenderung untuk mengalihkan dana mereka untuk di depositokan, namun jika *BI Rate* mengalami penurunan maka para investor cenderung melakukan investasi dengan melakukan pembelian saham, kedua keputusan tersebut, baik melakukan investasi dengan melakukan deposito maupun dengan melakukan investasi di pasar modal akan berdampak kepada naik atau turunnya harga saham, yang juga berdampak kepada index harga saham, tidak terkecuali *Jakarta Islamic Index*.

*Jakarta Islamic Index (JII)* adalah kumpulan saham syariah yang merupakan kelompok saham *blue chips* (saham unggulan), *JII* terdiri dari 30 saham syariah yang mewakili saham syariah yang terdaftar dibursa efek jakarta, saham saham yang termasuk *JII* relatif mahal dan mempunyai return yang tinggi pula. Adapun daftar saham *JII* yang telah diterbitkan Bursa Efek Indonesia berdasarkan Daftar Efek Syariah periode Juni 2012- November 2012 yang telah diterbitkan Bapepam & LK adalah sebagai berikut<sup>5</sup>:

**Tabel 1**  
**Nilai *Jakarta Islamic Index* dan Variabel Makro Ekonomi**

<b>Bulan</b>	<b><i>JII</i> (Rp)</b>	<b>Nilai Variabel Makro Ekonomi</b>				
		<b>Inflasi (%)</b>	<b>IHSG (Rp)</b>	<b><i>Kurs</i> (Rp)</b>	<b><i>BI Rate</i> (%)</b>	<b><i>ICP</i> (US \$)</b>
Aug-11	529	0.93	3841.73	8489	6.75	111.67
Sep-11	492	0.27	3549.03	8722	6.75	111
Oct-11	530	-0.12	3791	8851	6.5	109.25

---

<sup>5</sup> [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Nov-11	520	0.34	3715.08	8970	6	112.94
Dec-11	537	0.57	3821.99	9043	6	110.7
Jan-12	563	0.76	3941.69	9064	6	115.91
Feb-12	567	0.05	3985.21	8981	5.75	122.17
Mar-12	584	0.07	4121.55	9119	5.75	128.14
Apr-12	575	0.21	4180.73	9130	5.75	124.63
May-12	525	0.07	3832.82	9230	5.75	113.76
Jun-12	544	0.62	3955.58	9404	5.75	99.08
Jul-12	574	0.7	4142.34	9410	5.75	102.88
Aug-12	570	0.95	4060.33	9453	5.75	111.72

Terlihat dari tabel diatas pada bulan agustus 2011 *JII* tercatat Rp. 529, dengan tingkat inflasi sebesar 0,93 %, dan nilai IHSG Rp.3841,73, dengan nilai *kurs* Rp. 8489/1 (US \$), *BI rate* tercatat 6,75 %, dan harga dasar minyak mentah indonesia sebesar 111,67(US \$), selanjutnya pada bulan September 2011, *JII* tercatat sebesar Rp. 492, dengan inflasi yang mengalami penurunan dengan nilai 0,27 %, dengan nilai IHSG juga mengalami penurunan dengan nilai Rp. 3549.03, sedangkan *kurs* tercatat mengalami penguatan dan tercatat Rp. 8722, dan *BI Rate* tercatat tetap dengan nilai 6,75%, hal ini menarik secara teoritis jika inflasi mengalami penurunan maka kecendrungan investor untuk melakukan investasi dengan membeli saham oleh sebab itu harga saham akan mengalami kenaikan/penguatan, namun dalam prakteknya terlihat walaupun nilai inflasi mengalami penurunan tetapi *JII* dan IHSG mengalami pelemahan.

Tercatat pada bulan April 2012 IHSG mengalami penguatan dibandingkan pada bulan Maret 2012 tercatat pada bulan Maret 2012 IHSG tercatat Rp. 4121.55 sedangkan pada bulan April 2012 tercatat IHSG Rp. 4180.73, namun hal ini berbanding terbalik dengan *JII*, tercatat *JII* pada bulan Maret 2012 Rp. 584,

sedangkan pada bulan April mengalami pelemahan tercatat sebesar Rp. 575, hal ini menarik, ditengah sebagian besar harga saham mengalami penguatan, hal ini dibuktikan dengan kenaikan IHSG, namun *JII* mengalami pelemahan.

Pada bulan Oktober 2011 tercatat *Kurs* sebesar Rp. 8.851, terjadi pelemahan dibandingkan September 2011 yang tercatat Rp. 8.722, hal yang menarik terjadi pada periode ini, ditengah melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, *JII* mengalami penguatan dibanding bulan September 2011 tercatat pada bulan Oktober 2011 Rp. 530, sedangkan pada bulan September 2011 Rp. 492. Hal tersebut juga terjadi pada bulan Desember 2011 dan Januari 2012 ditengah pelemahan nilai tukar rupiah, *JII* berhasil mengalami penguatan, tercatat *kurs* pada bulan Desember 2011 tercatat Rp. 9.043 dan Januari 2012 Rp. 9.064. sedangkan *JII* tercatat pada Desember 2011 Rp. 537 dan Januari 2012 Rp. 563. Sedangkan pada bulan Februari 2012 rupiah mengalami penguatan terhadap dolar amerika tercatat pada Februari 2012 Rp.8.991 dan *JII* juga mengalami penguatan, *JII* tercatat pada Februari 2012 Rp. 567. Hal yang serupa juga terjadi pada bulan Juni, dan Juli 2012, tercatat Juni 2012 Rp. 544, dan Juli 2012 Rp. 574.

Secara teori jika suku bunga mengalami penurunan maka akan menaikkan harga saham namun hal yang menarik terjadi pada bulan November 2011, terlihat pada tabel bahwa *BI Rate* tercatat 6%, *BI rate* mengaami penurunan dibanding bulan Oktober yang sebesar 6,5 %, sedangkan *JII* mengalami penurunan dibandingkan bulan sebelumnya dan tercatat *JII* bulan November sebesar Rp. 530.hal lain terjadi pada bulan Mei 2012, . 525, nilai ini mengalami penurunan dibandingkan dengan

bulan sebelumnya yang tercatat pada bulan April 2012 Rp 575, padahal dengan tingkat suku bunga yang sama dengan bulan sebelumnya sebesar 5,75 %.

Selanjutnya pada bulan Agustus 2011, tercatat nilai *ICP* 111,67 US \$/Barel, dengan *JII* Rp. 529. Sedangkan pada bulan September 2011 *ICP* tercatat mengalami penurunan dengan nilai 111 US \$. Dengan *JII* Rp. 492, namun pada bulan selanjutnya Oktober 2011 *ICP* mengalami penurunan tercatat sebesar 109.25 US \$, dengan *JII* Rp. 530. Kenaikan *ICP* tercatat mengalami kenaikan yang sangat signifikan dimulai pada bulan Januari 2012 tercatat sebesar 115,91 US \$ dengan *JII* Rp. 563, kenaikan terus berlanjut tercatat Februari 2012 *ICP* 122, 17 dengan *JII* Rp. 567, dan kenaikan masih terus berlanjut dan mencapai puncak tertinggi dan tercatat *ICP* Maret 2012 sebesar 128, 14 US \$/Barel dengan *JII* Rp. 584, hal ini menarik, dengan terus mengalami kenaikan *ICP* namun *JII* juga mengalami penguatan.

Dari uraian diatas terlihat beberapa fenomena yang menarik, jika kita perhatikan antara teori yang ada saat ini jika dibandingkan dengan praktek yang terjadi, maka akan terlihat beberapa perbedaan antara teori dan praktek yang ada, oleh sebab itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk membuktikannya secara ilmiah, hal lain yang menarik adalah bahwa variabel makro ekonomi masih terdapat instrument tidak syariah seperti *BI Rate* hal ini berbeda dengan *Jakarta Islamic Index* yang merupakan 30 saham syariah. oleh sebab itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)*”**.



## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas penulis mengemukakan identifikasi masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh variabel makro ekonomi (Inflasi, Suku Bunga/*BI Rate*), Kurs (*IDR/USD1*), *ICP* dan IHSG terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)*?
2. Berapa besar pengaruh antara variabel makro ekonomi (Inflasi, Suku Bunga/*BI Rate*), *Kurs (IDR/USD1)*, *ICP*, dan IHSG terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)* ?

## **C. Pembatasan Masalah**

Dari uraian identifikasi masalah diatas, maka penelitian ini dibatasi pada variabel makro ekonomi yang terdiri dari adalah data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (Inflasi), Bank Indonesia (Suku Bunga dan *Kurs*), Statistik Bursa Efek Indonesia (*JII* dan IHSG) dan *ICP* yang diperoleh dari Direktorat Jenderal Minyak dan Gas Bumi. Periode Januari 2008- Agustus 2012.

## **D. Rumusan masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah dan pembatasan masalah diatas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah: Apakah terdapat pengaruh variabel makro ekonomi (Inflasi, Suku Bunga/*BI Rate*, *Kurs (IDR/USD1)*, *ICP* dan IHSG terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)*?

### **E.Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi (Inflasi, Suku Bunga/*BI Rate*), *Kurs (IDR/USD1)*, *ICP* dan *IHSG* terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)*

### **F. Kegunaan Penelitian.**

#### 1. Bagi Penulis

- Dengan melakukan penelitian ini penulis memperoleh pengalaman menulis karya ilmiah
- Sebagai syarat kelulusan program master
- Untuk mengembangkan wawasan tentang variabel makro ekonomi
- Mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi terhadap kinerja saham syariah.

#### 2.Bagi Investor

- Sebagai referensi tambahan dalam melakukan investasi di pasar modal
- Memberikan informasi terhadap makro ekonomi dan kinerja saham syariah

## BAB II

### Kajian Teoritis dan Kerangka Berpikir

#### A. Pengertian Saham dan Jenisnya

##### 1. Pengertian Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik sebagian perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Besar atau kecilnya kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Saham adalah, bagian para pihak yang ikut memiliki modal pada perusahaan-perusahaan dengan modal bersama. Jadi modal suatu perusahaan dibagi menjadi beberapa bagian yang sama, dan setiap bagian itu disebut saham, dan saham adalah bagian dari modal perusahaan.<sup>6</sup>

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ عَنْ النَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ لَيَأْتِيَنَّ عَلَى النَّاسِ زَمَانٌ لَا يُبَالِي الْمَرْءُ بِمَا أَخَذَ الْمَالَ أَمِنْ حَلَالٍ أَمْ مِنْ حَرَامٍ

*Dari Abu Hurairah radliallahu 'anhu dari Nabi shallallahu 'alaihi wasallam bersabda: "Sungguh pasti akan datang suatu jaman pada manusia yang ketika itu*

---

<sup>6</sup> Wahbah Az- Zuhaili, *Fiqh Islamiah Wa Adillatuhu*. Jilid 7, (Damaskus, Darul Fikr, 2007. Diterjemahkan oleh Abdul Hayyi al Kattani, dkk. Gema Insani, Jakarta, 2011. h.89.

*seseorang tidak peduli lagi tentang apa yang didapatnya apakah dari barang halal ataupun haram*"<sup>7</sup>.

Hal yang harus diperhatikan dalam melakukan investasi adalah jenis investasi tersebut tergolong dalam investasi yang dilarang (*haram*) atau yang dibolehkan (*halal*) untuk itu perlu untuk mengenalnya agar tidak terjebak didalamnya, sebelum membahas tentang investasi syariah (saham syariah) kita akan memulai dengan mengenal investasi dalam pasar modal (saham).

Investasi dalam saham bisa dilakukan dalam bentuk saham biasa atau saham *prioritas*, tergantung dengan tujuan yang diharapkan dari investasi tersebut. jika investasi tersebut ditujukan untuk memperoleh pendapatan yang tetap setiap periode, maka lebih baik membeli saham *prioritas*, tetapi jika investasinya dilakukan dengan tujuan untuk mengawasi perusahaan lain, maka lebih baik membeli saham biasa karena saham biasa memiliki hak suara. Perusahaan-perusahaan yang memiliki sebagian besar saham perusahaan lain disebut perusahaan induk, sedangkan perusahaan yang diawasi disebut anak perusahaan.<sup>8</sup>

Sebagai *instrument* investasi, saham memiliki resiko, antara lain<sup>9</sup>:

#### 1. Capital Loss

Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang di beli dengan harga Rp 2.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami

---

<sup>7</sup> Achmad Sunarto dkk, *Terjemah Sahih Bukhari*, (Semarang, Cv Asy Syifa, 1991), h. 216-217.

<sup>8</sup> Zaki Baridwan, *Intermediate Accounting*, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2004), h. 228.

<sup>9</sup> <http://www.idx.co.id> (Diakses 03 Nopember 2012, 18.03 WIB)

penurunan hingga mencapai Rp 1.400,- per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 1.400,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 600,- per saham.

## 2. Resiko Likuidas

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat *prioritas* terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara *proporsional* kepada seluruh pemegang saham.

Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari *likuidasi* tersebut. Kondisi ini merupakan resiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Di pasar *sekunder* atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami *fluktuasi* baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti

tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

Hal yang terpenting sebelum memutuskan untuk memiliki suatu perusahaan adalah melihat kinerja perusahaan tersebut sebagai langkah awal, dan menentukan tujuan memiliki saham satu perusahaan.

## **2. Jenis-jenis Saham**

### **a. Saham biasa**

Pemilik sebenarnya dari perusahaan adalah pemegang saham biasa yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengambalian dimasa yang akan datang. Pemegang saham biasa kadang-kadang disebut pemilik *residual* sebab mereka hanya menerima sisa setelah seluruh tuntutan atas pendapatan dan aktiva telah terpenuhi. Karena itu pemegang saham biasa mengharapkan kompensasi seperti *dividen* yang menguntungkan dan terakhir laba modal/*kapital*<sup>10</sup>.

Saham biasa (*common stock*) berbeda dengan saham *preferent* dalam hal pembayaran *dividen*, pada saham biasa besarnya *dividen* tidak pasti dan tidak tetap jumlahnya, perusahaan pun tidak wajib memberikan *dividen* setiap tahun meskipun misalnya pada tahun tersebut perusahaan memperoleh laba. Karakteristik ini membuat penilaian saham biasa menjadi lebih sulit dibandingkan penilaian saham *preferen*<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Ridwan S Sudjaja, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta: PT Ikrar Mandiri Abadi, 2002), h. 229-230.

<sup>11</sup> Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2009), h. 261.



Kelebihan dan kelemahan saham biasa<sup>12</sup>:

Kelebihan:

- Tidak adanya kewajiban tetap untuk membayar *dividen* kepada saham biasa
- Saham biasa tidak memiliki jatuh tempo
- Memungkinkan untuk *diversifikasi* usaha
- Perusahaan semakin *transparan*, dengan menjual sahamnya ke publik berarti semakin banyak pihak yang ikut mengamati perusahaan.

Kelemahan:

- Akan mengancam kendali yang dipegang oleh pemegang saham mayoritas
- Timbul *agency problem* yang meningkatkan *agency cost* karena adanya konflik kepentingan.
- Menurunnya harga perlembar saham sebagai akibat bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar

Pembagian *dividen* yang sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima *dividen* sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki, keputusan pembagian *dividen* diambil dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).<sup>13</sup>

#### **b. Saham Preferen**

Saham *preferent* berbeda dengan saham biasa karena ia memiliki hak-hak istimewa dibandingkan saham biasa dalam hal pembayaran *dividen* dan dalam pembagian kekayaan/aset perusahaan dalam keadaan *likuidasi*. Hak-hak istimewa

---

<sup>12</sup> Ibid, h. 270-271.

<sup>13</sup> Zakibaridwan, *Intermediate Accounting*, h. 233

hanya dalam hal pemegang saham *preferent* harus menerima *dividen* sebelum pemegang saham biasa menerimanya, saham *preferent* merupakan suatu bentuk modal sendiri baik dari segi hukum maupun dari segi pajak. Oleh karena itu, penting dicatat, bahwa para pemegang saham *preferent* kadang-kadang tidak mempunyai hak suara.<sup>14</sup>

Kelebihan dan kelemahan saham *preferen*.<sup>15</sup>

- Pembayaran *dividen* saham *preferen* relatif lebih *fleksibel* dibandingkan bunga utang.
- Ketidakmampuan membayar bunga tidak terlalu berdampak buruk jika dibandingkan dengan ketidakmampuan membayar bunga utang yang dapat diancam kebangkrutan.
- Penggunaan saham *preferen* dapat meningkatkan *degree of financial leverage*

### 3. Tujuan Membeli Saham

Memiliki saham suatu perusahaan berarti ikut serta dalam perusahaan tersebut, sebagai pemilik perusahaan tersebut berarti ia juga memiliki hak untuk memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan perusahaan tersebut yang dikenal dengan *dividen*.

Manajer bisnis dan pemegang saham umumnya termasuk jenis *risk averter* yaitu orang-orang yang tidak menyukai tingkat resiko atau lebih menyukai

---

<sup>14</sup> Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan*, h. 260

<sup>15</sup> Ibid, h. 261

keuntungan rata-rata yang tinggi dan *varian return* yang rendah. Pasar modal memiliki peranan yang penting dalam kegiatan ekonomi di banyak negara, terutama negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar. Pasar modal telah menjadi sumber kemajuan ekonomi, sebab sebuah pasar modal dapat menjadi dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan. Perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *Gross Domestic Product (GDP)*. Perkembangan pasar modal akan menunjang peningkatan *GDP*, atau dengan kata lain berkembangnya pasar modal akan mendorong pula kemajuan ekonomi suatu negara. Pasar modal merupakan sumber pembiayaan modern.<sup>16</sup>

Investasi dalam saham yang dikelompokkan sebagai investasi jangka panjang biasanya dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:<sup>17</sup>

- Untuk mengawasi perusahaan lain
- Untuk memperoleh pendapatan yang tetap setiap periode
- Untuk membentuk suatu dana khusus menjamin *kontinuitas supply* bahan baku
- Untuk menjaga hubungan antar perusahaan

Selain untuk investasi jangka panjang, saham juga sering kali digunakan oleh para *spekulan* untuk melakukan *spekulasi* terhadap suatu saham tertentu, *spekulasi* didefinisikan sebagai tindakan membeli, memiliki, dan menjual dalam waktu singkat dengan harapan memperoleh keuntungan. *Spekulasi* juga biasanya dilakukan dengan

---

<sup>16</sup> Ade Fatima Lubis, *Pasar Modal*, (Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI. 2008), h. 177

<sup>17</sup> Zaki Baridwan, *Intermediate Accounting*, h. 227

perkiraan/asumsi akan adanya suatu kebijakan dari pemerintah atau banks sentral yang akan membuat harga saham menjadi naik.

*Spekulasi* merupakan suatu tindakan tercela dan bukan merupakan cara berinvestasi, *spekulasi* seperti halnya judi yang mengharapkan keuntungan dari hal-hal yang belum pasti dan bukan pula tindakan jual beli, *spekulasi* dalam ekonomi islam sangat dilarang karena dampak keburukan bagi perekonomian, sebagaimana firman Allah:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ  
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ  
رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

*Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu, Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (An Nisa, ayat 29)*<sup>18</sup>

#### 4. Index Harga Saham

Index harga saham adalah ukuran yang didasarkan pada perhitungan statistik untuk mengetahui perubahan-perubahan harga saham setiap saat terhadap tahun dasar. Index harga saham *individual* sering kali dipakai sebagai ukuran investor untuk menentukan perkembangan suatu perusahaan yang *terefleksi* dari *index* harga saham.

---

<sup>18</sup> Departemen Agama, *Alquran dan Terjemahannya*(Surabaya: CV Aisyah, 1998), h. 122.

Sedangkan index harga saham gabungan sering kali dipakai sebagai indikator untuk mengukur situasi umum perdagangan efek. Apakah keadaan *bearish* atau dalam keadaan *bullish*.<sup>19</sup>

Index harga saham merupakan pencatatan yang dilakukan untuk melihat perkembangan dan ditujukan untuk pengambilan keputusan, dalam islam suatu pencatatan sangat dianjurkan sebagaimana firman Allah:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ  
كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ  
الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسَ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ  
سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيَمْلِكْ وَلِيُهُ بِالْعَدْلِ ؕ وَأَسْتَشْهِدُوا  
شَهِيدَيْنِ مِنْ رِّجَالِكُمْ ؕ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ  
الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَى ؕ وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا  
دُعُوا ؕ وَلَا تَسْعَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَى أَجَلِهِ ؕ ذَٰلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ  
وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا ؕ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ  
فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ؕ وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ ؕ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ؕ

---

<sup>19</sup> Ade Fatima Lubis, *Pasar Modal*, h. 157

وَإِنْ تَفْعَلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ<sup>ط</sup> وَاتَّقُوا اللَّهَ<sup>ط</sup> وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ<sup>ط</sup> وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ



*Artinya: Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau Dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, Maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). jika tak ada dua oang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa Maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), Maka Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu.(Al Baqarah Ayat: 282)<sup>20</sup>*

Ayat diatas merupakan suatu dasar yang dijadikan oleh ekonom muslim sebagai bukti adanya ilmu akuntansi syariah, anjuran pencatatan diatas dimaksudkan agar tidak terjadi persengketaan tentang suatu hutang-piutang, pencatatan sesuai

---

<sup>20</sup> Departemen Agama, *Alquran dan Terjemahannya*(Surabaya: CV Aisyah, 1998), h. 70

dengan anjuran ayat diatas agar dilakukan secara adil (benar), dalam prakteknya seseorang yang mumpuni dan profesional dalam hal pencatatan adalah seorang akuntan (berlisensi), walaupun ada juga orang-orang yang mampu melakukan pencatatan namun kemampuan mereka tidak semahir dan sesuai dengan standart pencatatan yang berlaku. Pencatatan dalam saham diperlukan untuk mengetahui jumlah saham yang dimiliki, hal ini penting untuk menentukan jumlah *dividen* yang akan diperoleh sebagaimana telah dijelaskan diatas. Selain itu pencatatan saham juga penting untuk mengetahui perkembangan terhadap suatu saham atau kelompok suatu saham. Hal ini dimaksudkan untuk memperoleh tambahan data sebagai referensi pengambilan keputusan.

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham, dipasar modal sebuah index diharapkan memiliki 5 fungsi yaitu<sup>21</sup>:

1. Sebagai indikator trend pasar
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan
3. Sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu *portofolio*.
4. Memfasilitasi pembentukan *portofolio* dengan strategi masif
5. Memfasilitasi berkembangnya produk *derevatif*.

## **B. Jakarta Islamic Index (JII)**

Tonggak perkembangan pasar modal syariah di Indonesia diawali dengan dikeluarkannya *JII* pada tanggal 3 Juli 2000. Meskipun sebelumnya PT Danareksa

---

<sup>21</sup> Ade Fatima Lubis, *Pasar Modal*, h. 157

*Investment Management* telah meluncurkan Danareksa Syariah pada tanggal 3 Juli 1997, tetapi karena pihak *Self Regulatory Organisation (SRO)* belum menerbitkan yang mengeluarkan secara resmi instrumen yang berhubungan dengan efek syariah, maka perkembangan pasar modal syariah di hitung sejak penerbitan *JII*. Adapun *milestones* perkembangan pasar syariah di Indonesia sampai saat ini adalah sebagai berikut<sup>22</sup>:

**Tabel 2**  
**Perkembangan pasar syariah di Indonesia sampai saat ini**

[2000]	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i></li> </ul>
[2001]	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah</li> </ul>
[2002]	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah</li> <li>• Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah</li> </ul>
[2003]	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal</li> <li>• MOU Bapepam &amp; LK dengan DSN-MUI</li> </ul>
[2004]	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah</li> </ul>
[2006]	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Peraturan Bapepam &amp; LK No IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah</li> <li>• Peraturan Bapepam &amp; LK No IX.A.14 tentang Akad-akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal</li> </ul>
[2007]	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi</li> <li>• Peraturan Bapepam &amp; LK No II.K.1 tentang Kriteria dan</li> </ul>

<sup>22</sup> <http://www.idx.co.id/> (Tonggak Waktu, Diakses 11 Oktober 2012, 11:24 WIB)



	Penerbitan Daftar Efek Syariah
[2008]	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang HMETD Syariah</li> <li>• Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah</li> <li>• Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN</li> <li>• Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN</li> <li>• Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang <i>Sale and Lease Back</i></li> <li>• Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah <i>Sale and Lease Back</i></li> <li>• UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara</li> </ul>
[2011]	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek</li> <li>• Indeks Saham Syariah Indonesia</li> <li>• Sistem Online Trading Syariah</li> </ul>

Adapun proses penetapan *JII* berdasarkan kinerja perdagangan saham syariah yang dilakukan oleh BEI adalah sebagai berikut:<sup>23</sup>

1. Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham syariah yang termasuk ke dalam DES yang diterbitkan oleh Bapepam & LK
2. Dari saham-saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama 1 tahun terakhir
3. Dari 60 saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu urutan nilai transaksi terbesar di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

*Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang

---

<sup>23</sup> <http://www.idx.co.id> (Diakses 03 November 2012, 18.03 WIB)

masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam - LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam - LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah<sup>24</sup>

Seperti di mayoritas bursa-bursa dunia, *index* yang ada di BEI dihitung dengan menggunakan metodologi rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat (nilai pasar) atau *Market Value Weighted Average Index*<sup>25</sup>.

### **1. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham.**

*Jakarta Islamic Index* akan *direview* setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

### **2. Hari Dasar Jakarta Islamic Index.**

*Jakarta Islamic Index* diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi untuk mendapatkan *data historikal* yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai *index* sebesar 100.

---

<sup>24</sup>Indonesia Stock Exchange, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, (Jakarta:Indonesia Stock Exchange, 2010), h. 13.

<sup>25</sup> Ibid, h. 22

### 3. Metodologi Penghitungan Indeks

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Nilai Pasar adalah kumulatif jumlah saham tercatat (yang digunakan untuk penghitungan *index* dikali dengan harga pasar, nilai pasar biasa disebut juga Kapitalisasi pasar, Formula untuk menghitung Nilai Pasar adalah.

$$\text{Nilai Pasar} = p_1 q_1 + p_2 q_2 + \dots + p_i q_i + p_n q_n$$

#### Dimana:

p = *Closing Price* (Harga yang terjadi) untuk emiten ke i

q = Jumlah saham yang digunakan untuk penghitungan *index* (Jumlah saham yang tercatat) untuk emiten ke-i

n= jumlah emiten yang tercatat di BEI (jumlah emiten yang digunakan untuk perhitungan *index*)

Nilai dasar adalah *kumulatif* jumlah saham pada hari dasar dikali dengan harga pada hari dasar.

Firman Allah:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

*Artinya: orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya<sup>26</sup>. (Q.S Al baqarah 275).*

Dalam ayat diatas dijelaskan bahwa ancaman untuk para pemakan *riba* pada hari akhirat sangatlah mengerikan, namun jika *riba* itu dilakukan sebelum ayat ini diturunkan maka urusan itu diserahkan kepada Allah, namun jika *riba* itu dilakukan setelah ayat ini turun dan ia mendustakanya maka ia kekal di dalam neraka.

Kaidah Fiqih:

الأَصْلُ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ مَا لَمْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا.

*Pada sadarnya, segala bentuk mu'amalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya*

Pendapat Dr. Wahbah al-Zuhaili dalam Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu juz 3/1841:

---

<sup>26</sup> Departemen Agama, *Alquran dan Terjemahannya*(Surabaya: CV Aisyah, 1998), h. 69.

التَّعَامُلُ بِالْأَسْهُمِ حَائِزٌ شَرْعًا لِأَنَّ أَصْحَابَ الْأَسْهُمِ شُرَكَاءُ فِي  
الشَّرْكَةِ بِنِسْبَةِ مَا يَمْلِكُونَ مِنْ أَسْهُمٍ.

*“Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya.”*

Pendapat para ulama yang menyatakan kebolehan jual beli saham pada perusahaan-perusahaan yang memiliki bisnis yang *mubah*, antara lain dikemukakan oleh Dr. Muhammad ‘Abdul Ghaffar al-Syarif sebagaimana dikutip dalam fatwa DSN menyatakan bahwa:

(الثاني) أَسْهُمٌ فِي مُؤَسَّسَاتٍ مُبَاحَةٍ كَالشَّرَكَاتِ التِّجَارِيَّةِ الْمُبَاحَةِ أَوْ  
الْمُؤَسَّسَاتِ الصَّنَاعِيَّةِ الْمُبَاحَةِ فَهَذِهِ: الْمُسَاهَمَةُ فِيهَا وَالْمِشَارَكَةُ فِيهَا  
وَبِيعَ أَسْهُمَهَا، إِذَا كَانَتِ الشَّرْكَةُ مَعْرُوفَةً أَوْ مَشْهُورَةً وَلَيْسَ فِيهَا غَرَرٌ  
وَلَا جَهَالَةٌ فَاحِشَةٌ حَائِزَةٌ، لِأَنَّ السَّهْمَ جُزْءٌ مِنْ رَأْسِ الْمَالِ يَعُودُ عَلَى  
صَاحِبِهِ بِرَبْحٍ نَاشِئٍ مِنْ كَسْبِ التِّجَارَةِ وَالصَّنَاعَةِ، وَهَذِهِ حَلَالٌ بِلَا  
شَكٍّ.

*“(Jenis kedua), adalah saham-saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan. Ber-musahamah (saling bersaham) dan ber-syarikah (berkongsi) dalam perusahaan tersebut serta menjualbelikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal*

*serta tidak mengandung ketidakpastian dan ketidak-jelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu disebabkan karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha perniagaan dan manufaktur. Hal itu hukumnya halal, tanpa diragukan.*<sup>27</sup>”

Kebolehan memperjual belikan saham disebabkan oleh karena saham itu merupakan bagian dari modal, dan sesuai fatwa MUI hukumnya *halal* tanpa diragukan, perlu diperhatikan walaupun hukum memperjual belikan saham adalah *halal* tanpa diragukan, namun jika tujuan membeli saham itu untuk *spekulasi* maka hukumnya adalah *haram*.

### **C. Index Saham Syariah**

Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan index yang telah diluncurkan oleh BEI pada tanggal 12 Mei 2011. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah dan tercatat di BEI dimana pada saat Ini jumlah konstituen ISSI adalah sebanyak 219 saham. Dengan telah diluncurkannya ISSI maka BEI memiliki 2 Indeks yang berbasis saham Syariah yaitu ISSI dan JII.<sup>28</sup>

Berbeda dengan *Jakarta Islamic Index*, Saham Syariah merepresentasikan seluruh saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, jadi sampai dengan sekarang terdapat 2 jenis index yang mewakili saham syariah. Index saham syariah

---

<sup>27</sup> Fatwa Dewan Syaria'h Nasional NO: 40/DSN-MUI/X/2003

<sup>28</sup> <http://www.idx.co.id> (Tentang Syariah, diakses 11 Oktober 2012, 14:34)

meliputi juga saham syariah dengan kapitalisasi dari yang besar, sedang hingga kapitalisasi yang relatif kecil, Index Saham Syariah menunjukkan perkembangan yang terjadi terhadap saham syariah secara keseluruhan.

#### **D. Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Harga Saham**

Indikator ekonomi makro yang seringkali dihubungkan dengan pasar modal adalah *fluktuasi* tingkat bunga, inflasi, *kurs* rupiah, dan pertumbuhan PDB<sup>29</sup>. Kondisi ekonomi makro yang baik akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, hal ini akan mempengaruhi harga saham, dan tentunya akan menjadikan pertumbuhan ekonomi akan menjadi baik.

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makro terdiri dari makro ekonomi dan makro non ekonomi. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain<sup>30</sup>:

1. Tingkat Bunga Umum Domestik
2. Tingkat Inflasi
3. Peraturan Perpajakan
4. Kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu

---

<sup>29</sup> Suramaya Suci Kewal, Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, *Jurnal Economia*, Volume 8, Nomor 1, April 2012

<sup>30</sup> Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), h. 200

5. Kurs Valuta Asing
6. Tingkat bunga pinjaman luar negeri
7. Kondisi Perekonomian Internasional
8. Siklus Ekonomi
9. Faham Ekonomi
10. Peredaran uang.

Perubahan faktor makro ekonomi di atas tidak akan dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makro ekonomi itu karena para investor lebih cepat bereaksi. Ketika perubahan faktor makro ekonomi itu terjadi, investor akan mengkalkulasikan dampaknya baik yang positif maupun yang negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun ke depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, harga saham lebih cepat menyesuaikan diri dari pada kinerja perusahaan terhadap perubahan variabel makro ekonomi<sup>31</sup>.

Perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak berbeda terhadap setiap jenis saham, yaitu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham yang lainnya terkena dampak negatif. Misalnya kenaikan kurs US \$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US \$ tersebut.

---

<sup>31</sup> Ibid, h. 200



ini berarti emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya<sup>32</sup>.

Perkembangan ekonomi makro yang baik akan mempengaruhi laba perusahaan, hal ini disebabkan oleh munculnya kepercayaan investor untuk melakukan investasi, tingkat pertumbuhan yang baik, inflasi yang stabil setidaknya akan menjadikan laba perusahaan meningkat, dan sebaliknya jika pertumbuhan ekonomi buruk maka akan menurunkan laba perusahaan dan pada akhirnya akan menurunkan harga saham.

Brigham and Houston menyatakan bahwa *Faktor Fundamental* makroekonomi: inflasi, tingkat bunga, *kurs* dan pertumbuhan ekonomi merupakan faktor-faktor yang sangat diperhatikan oleh para pelaku pasa bursa. Perubahan-perubahan yang terjadi pada faktor ini dapat mengakibatkan perubahan-perubahan di pasar modal, yaitu meningkat atau menurunnya harga saham. *Volatilitas* dari harga-harga saham di pasar modal dapat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan *resiko sistematis*. Oleh karena itu, perubahan-perubahan pada faktor makroekonomi dapat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan *resiko sistematis*. Kondisi

---

<sup>32</sup> Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), h. 202.

makroekonomi yang memburuk akan meningkatkan *resiko sistematis*, sedangkan kondisi makroekonomi yang membaik akan menurunkan *resiko sistematis*<sup>33</sup>.

Fabozzi Menyatakan Umumnya saham memiliki dua sumber resiko yang mempengaruhi *return saham*, yaitu resiko sistematis dan resiko spesifik perusahaan atau resiko tidak sistematis. resiko sistematis sebagai sebagian dari perubahan aktiva yang dapat di hubungkan dengan faktor umum, resiko sistematis disebut resiko pasar atau resiko yang tidak bisa di bagi. resiko sistematis merupakan resiko yang berasal dari kondisi ekonomi dan kondisi pasar umum yang tidak dapat di definisikan. Sedangkan resiko spesifik perusahaan adalah faktor resiko yang unik terkait dengan kondisi perusahaan dan dapat di diversifikasikan. Dari pendekatan tersebut maka terbentuk rumus return saham yang di harapkan merupakan hasil dari penjumlahan resiko sistematis dan resiko spesifik perusahaan.<sup>34</sup>

Hermanto dan Manurung dalam penelitiannya tentang pengaruh variabel makro, investor, dan bursa yang telah maju terhadap indeks BEJ mengungkapkan bahwa bahwa variabel jumlah uang beredar (dalam arti M2) mempunyai pengaruh yang positif terhadap indeks BEJ. Karena dana yang dipegang oleh masyarakat semakin banyak maka semakin banyak pula dana yang akan digunakan untuk

---

<sup>33</sup> Bambang Sudiyatno dkk, Peran Beberapa Indikator Ekonomi Dalam Mempengaruhi Resiko Sistematis Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Jakarta, *Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol 1, No 2,, (Agustus 2009), h. 67.

<sup>34</sup> Ade Sumartini dkk, Pengaruh Coincident Economic Indicator Dan Leading Economic Indicator Terhadap Return Saham, *Diponegoro Journal Of Management* Volume 1, Nomor 1, (Tahun 2012), h. 234

melakukan investasi di bursa saham. Sehingga akan menaikkan harga saham-saham yang nantinya akan berpengaruh pada kenaikan IHSG.<sup>35</sup>

Syahib menyatakan faktor rasional yang mempengaruhi keputusan calon investor untuk membeli saham, pada umumnya berkaitan dengan sesuatu yang disebut *faktor fundamental*. Oleh karena itu, seorang *fundamentalis* mencoba untuk mempelajari hubungan antara kondisi perusahaan (dalam hal ini digambarkan oleh penilaian atas rasio-rasio keuangan bank) dengan harga atau *return sahamnya*. *Faktor fundamental* sangat kompleks dan luas cakupannya, meliputi tidak hanya *faktor fundamental* makro yang berada diluar kendali perusahaan, tetapi juga *faktor fundamental mikro* yang berada dalam kendali perusahaan.<sup>36</sup> *Faktor fundamental* makro meliputi inflasi, *kurs*, dan suku bunga, oleh sebab itu pemerintah yang memiliki tujuan pertumbuhan ekonomi yang baik cenderung akan mengendalikan inflasi, menjaga *kurs* agar tetap stabil, dan suku bunga yang relatif rendah.

### **E.Inflasi**

Inflasi adalah Suatu keadaan yang menunjukkan jumlah peredaran uang yang lebih banyak dari pada jumlah barang yang beredar, sehingga menimbulkan penurunan daya beli uang dan selanjutnya terjadi kenaikan harga yang menyolok.<sup>37</sup>

---

<sup>35</sup> Oksiana Jatningsih dkk, Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Volume 5, nomor 1 . APRIL 2007, h. 20

<sup>36</sup> Syahib Natarsyah, Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Modal Indonesia). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.15, No.3 (2000), h. 294- 312

<sup>37</sup> Aliminsyah dan Padji. *Kamus Istilah*., h. 370

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga barang umum secara terus-menerus dalam jangka waktu panjang, kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya.

Ketidakpastian mengenai daya beli dari pendapatan yang akan diterima di masa depan sebagai *return* dari suatu investasi. Dalam bahasa sehari-hari resiko ini dikenal sebagai dampak inflasi maupun deflasi dari suatu investasi. Inflasi adalah kondisi terjadinya kenaikan tingkat harga umum dalam suatu perekonomian yang menyebabkan menurunnya daya beli dan permintaan menyebabkan menurunnya daya beli dan permintaan yang tetap. *Deflasi* merupakan kondisi yang sebaliknya dari inflasi, yaitu penurunan tingkat harga umum.<sup>38</sup>

Tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan. Jadi dapat disimpulkan bahwa inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham dipasar. Sedangkan inflasi yang dengan lamban.sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak lamban<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> Adler H. Manurung, dan Lutfi T. Rizki, *Successful Financial Planner A Complete Guide*, (Jakarta: Grasindo,2009 ). h. 114.

<sup>39</sup> Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* , (Jakarta: Erlangga, 2006), h. 201.

Dalam Islam tidak dikenal dengan inflasi, karena mata uang yang dipakai adalah *dinar* dan *dirham*, yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan dalam islam<sup>40</sup>. Namun demikian penurunan *dinar* atau *dirham* dapat dimungkinkan terjadi apabila suatu saat ditemukan cadangan emas atau perak ditemukan dalam jumlah yang signifikan.

Kondisi *defisit* pernah terjadi pada zaman Rasulullah dan ini hanya terjadi satu kali yaitu sebelum Perang Hunain. Walaupun demikian Al Maqrizi membagi inflasi ke dalam dua macam, yaitu inflasi akibat berkurangnya persediaan barang dan inflasi akibat kesalahan manusia. Inflasi jenis pertama inilah yang terjadi pada zaman Rasulullah dan Khulafaur rasyidin, yaitu karena kekeringan atau karena peperangan. Inflasi akibat kesalahan manusia ini disebabkan oleh tiga hal, yaitu korupsi dan administrasi yang buruk, pajak yang memberatkan, serta jumlah uang yang berlebihan.<sup>41</sup>

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ  
أَنَّ رَجُلًا جَاءَ فَقَالَ يَا رَسُولَ اللَّهِ سَعَّرَ فَقَالَ بَلْ أَدْعُو ثُمَّ جَاءَهُ رَجُلٌ فَقَالَ يَا  
رَسُولَ اللَّهِ سَعَّرَ فَقَالَ بَلْ اللَّهُ يَخْفِضُ وَيَرْفَعُ وَإِنِّي لَأَرْجُو أَنْ أَلْقَى اللَّهَ وَلَيْسَ  
لِأَحَدٍ عِنْدِي مَظْلَمَةٌ

*Dari Abu Hurairah bahwa seseorang datang dan berkata; wahai Rasulullah, tetapkanlah harga! Kemudian beliau berkata: "Allahlah yang menurunkan dan menaikkan, dan sesungguhnya aku berharap untuk bertemu dengan Allah sementara*

---

<sup>40</sup> Nurul Huda, dkk, Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis, (Jakarta: Kencana, 2008), h. 189.

<sup>41</sup> Ibid, h. 190.

aku tidak memiliki dosa kezhaliman kepada seorangpun." (Sunan Abu Daud No 2994)

Dari Anas bin Malik *radhiyallahu 'anhu* berkata:

عَنْ أَنَسٍ قَالَ  
النَّاسُ يَا رَسُولَ اللَّهِ غَلَا السَّعْرُ فَسَعَّرَ لَنَا فَقَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ  
وَسَلَّمَ إِنَّ اللَّهَ هُوَ الْمُسَعِّرُ الْقَابِضُ الْبَاسِطُ الرَّازِقُ وَإِنِّي لَأَرْجُو أَنْ أَلْقَى اللَّهَ  
وَلَيْسَ أَحَدٌ مِنْكُمْ يُطَالِبُنِي بِمَظْلَمَةٍ فِي دَمٍ وَلَا مَالٍ

"Harga barang dagangan pernah melambung tinggi di Madinah pada zaman Nabi shallallahu 'alaihi wasallam, lalu orang-orang pun berkata: "Wahai Rasulullah, harga barang melambung, maka tetapkanlah standar harga untuk kami." Maka Rasulullah shallallahu 'alaihi wasallam bersabda: "Sesungguhnya Allah lah al-Musa'ir (Yang Maha Menetapkan harga), al-Qabidh, al-Basith, dan ar-Raziq. Dan sungguh aku benar-benar berharap berjumpa dengan Allah dalam keadaan tidak ada seorang pun dari kalian yang menuntutku dengan kezhaliman dalam masalah darah (nyawa) dan harta" (Sunan Abu Daud No 2994)

Terlihat dari hadis diatas secara umum nabi melarang penetapan harga, pelarangan itu terjadi jika kondisi pasar kondusif namun jika kondisi pasar mengalami keadaan tidak kondusif/ada kecurangan dalam pasar maka pemerintah harus melakukan tindakan tindakan agar kondisi pasar kembali stabil/kondusif.

Secara umum ada tiga kelompok dalam teori inflasi yaitu *teori kuantitas*, teori Keynes, dan *teori strukturalis*. Dalam *teori kuantitas* inflasi disebabkan oleh setidaknya beberapa faktor yaitu: Jumlah uang beredar, perkiraan/anggapan bahwa harga akan naik, oleh sebab itu untuk mengatasi masalah inflasi menurut teori kuantitas adalah dengan mengendalikan uang beredar.

Selanjutnya *teori keynes*, teori ini beranggapan bahwa inflasi terjadi karena masyarakat menginginkan barang dan jasa yang lebih besar daripada yang mampu disediakan oleh masyarakat itu sendiri, beberapa faktor yang menyebabkan inflasi dalam pandangan teori ini adalah melakukan pencetakan uang baru untuk menutupi defisit anggaran belanja, pengusaha yang melakukan tambahan investasi dengan melakukan pinjaman kredit, dan kenaikan upah melebihi pertambahan produktivitas.

Selanjutnya *teori strukturalis*, teori ini disebut inflasi jangka panjang, inflasi ini berasal dari struktur ekonomi, penyebab *inflasi strukturalis* yaitu ketidakelastisan penerimaan *expor* pertumbuhan nilai *expor* yang lamban dibandingkan dengan pertumbuhan sektor lainnya, yang disebabkan Jenis barang ekspor yang kurang responsif terhadap kenaikan harga dan nilai tukar barang ekspor yang semakin memburuk. Dan penyebab *inflasi struktural* yang kedua adalah ketidakelastisan produksi bahan makanan di dalam negeri, dimana laju pertumbuhan produksi bahan makanan tidak secepat laju pertumbuhan penduduk dan pendapatan perkapita.

Berdasarkan kepada sumber atau penyebab kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi biasanya dibedakan kepada tiga bentuk yaitu<sup>42</sup>:

Inflasi tarikan permintaan(*demand-pull inflation*), Inflasi ini terjadi pada masa perekonomian berkembang dengan pesat, kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa, pengeluaran yang berlebihan ini akan menimbulkan inflasi. Disamping dalam masa perekonomian

---

<sup>42</sup> Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2004), h. 333-336.

berkembang pesat, inflasi tarikan permintaan juga dapat berlaku pada masa perang atau ketidak stabilan politik yang terus menerus. Untuk membiayai kelebihan pengeluaran tersebut pemerintah terpaksa mencetak uang, pengeluaran pemerintah yang berlebihan itu menyebabkan *permintaan agregat* akan melebihi kemampuan ekonomi negara tersebut dalam memproduksi barang dan jasa, dalam keadaan seperti ini inflasi terjadi.

Inflasi desakan biaya (*cosh-push inflation*), inflasi ini terjadi ketika tingkat pengangguran sangat rendah, ketika perusahaan menghadapi permintaan bertambah maka perusahaan cenderung untuk menaikkan produksi dan mencari pekerja baru dan memberikan upah/gaji yang tinggi yang menyebabkan biaya produksi meningkat yang mengakibatkan kenaikan harga-harga (inflasi).

Inflasi diimpor, inflasi ini disebabkan oleh kenaikan harga bahan baku yang diimpor yang menyebabkan kenaikan biaya produksi perusahaan yang pada akhirnya menaikkan harga barang/jasa yang diproduksi, contoh: kenaikan harga minyak dunia, yang akhirnya membuat harga minyak dalam negeri meningkat dan membuat biaya produksi menjadi meningkat pula, dan pada akhirnya akan meningkatkan harga barang/jasa hasil produksi.

Namun yang perlu diperhatikan terdapat faktor manusia, *moral hazard*, yang melakukan penimbunan untuk memperoleh keuntungan, penimbunan dilakukan untuk memperoleh lebih banyak pendapatan ketika harga barang naik, hal seperti ini akan memicu kenaikan harga, dan akan mengacaukan harga di pasar, oleh karena itu Nabi saw melaknat para pelaku penimbunan sebagaimana sabda nabi saw:



عَنْ عُمَرَ بْنِ الْخَطَّابِ قَالَ  
قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ الْجَائِبُ مَرْزُوقٌ وَالْمُحْتَكَرُ مَلْعُونٌ

Telah menceritakan kepada kami Nashr bin Ali Al Jahdlami telah menceritakan kepada kami Abu Ahmad Telah menceritakan kepada kami Isra`il dari Ali bin Salim bin Tsauban dari Ali bin Zaid bin Jud'an dari Sa'id bin Al Musayyab dari Umar bin Khaththab ia berkata, "Rasulullah shallallahu 'alaihi wasallam bersabda: "Orang yang mencari nafkah itu diberi rizki dan orang yang menimbun itu dilaknat."<sup>43</sup>

Untuk menjaga *kestabilan moneter*, otoritas moneter dalam hal ini Bank Indonesia melakukan *Inflation targeting*, *Inflation targeting* merupakan suatu kerangka kerja *kebijakan moneter* yang mempunyai ciri-ciri utama, yaitu adanya pernyataan resmi dari bank sentral bahwa tujuan akhir *kebijakan moneter* adalah mencapai dan menjaga tingkat inflasi yang rendah. Serta pengumuman target inflasi kepada publik, pengumuman itu merupakan betuk komitmen dan jaminan kepada publik bahwa setiap kebijakan selalu mengacu kepada pencapaian target tersebut.

#### **F.Suku Bunga Acuan (*BI Rate*)**

Bunga adalah merupakan imbalan atas berpisahnya dengan (atau tidak dipegangnya ditangan) *likuiditas* (Keynes)<sup>44</sup>. Suku bunga menggambarkan tingkat keuntungan investasi dan menggambarkan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan. Ketika pemberi pinjaman menyepakati tingkat bunga nominan, mereka tidak tahu berapa tingkat inflasi atas kesepakatan pinjaman itu, karena itu kita harus membedakan antara dua konsep tingkat *bunga rill* :tingkat *bunga rill* yang

---

<sup>43</sup> Abdullah Shonhajji dkk, *Terjamah Sunan Ibnu Majah*, h. 14-15

<sup>44</sup> Hacharan Sing Khera dan Bagindo Sofyan Muchtar, *Ringkasan: Prinsip-Prinsip Ekonomi*, (Jakarta: CV Danau Singkarak Offset, 1989), h. 210.

diharapkan pemberi pinjaman dan peminjam ketika kesepakatan dibuat, disebut tingkat *bunga rill ex ante*, dan *tingkat bunga rill* yang terealisasi secara nyata, disebut *tingkat bunga rill ex post*.<sup>45</sup>

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi *variabilitas return* suatu investasi. perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *carteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *carteris paribus*. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham naik. Mengapa demikian? Secara sederhana jika suku bunga misalnya naik maka *return investasi* yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan-penawaran, jika banyak pihak menjual saham, *carteris paribus*, maka harga saham akan turun<sup>46</sup>.

Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap *emiten*, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Di sisi lain, naiknya suku bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian

---

<sup>45</sup> N. Gregory Mankiw, *Makroekonomi*, h. 91.

<sup>46</sup> Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Penerbit Kanisius, 2010), h. 103

menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Oleh karena itu kenaikan suku bunga pinjaman atau suku bunga deposito akan mengakibatkan turunnya harga saham<sup>47</sup>.

Kata *riba* dalam bahasa inggris disebut *Usury*, ulama sepakat bahwasanya *riba* dihukumkan haram, yang menarik untuk terus didalami adalah apakah *riba* dan bunga bank itu sama ? para ulama tampaknya berbeda pendapat. Bagi yang menyatakan sama, tentu akan menyatakan bunga bank itu haram. Bagi kelompok yang menyatakan berbeda tentu akan menyatakan bahwa bunga bank tidak *haram*.<sup>48</sup>

Namun demikian Muhammad Ayub menjelaskan: *riba*, menurut kriteria, mencakup semua keuntungan dari pinjaman dan utang serta apa pun yang melebihi dan di atas pinjaman serta utang dan meliputi semua bentuk “bunga” atas pinjaman komersial atau pribadi. Oleh karenanya, bunga konvensional adalah *riba*.<sup>49</sup>

Diantara pendapat yang menyatakan bunga bank tidak sama dengan *riba* adalah Muhammad Abduh, baginya yang di maksud dengan *riba* adalah *riba* yang berlipat ganda *ad'aafan mudhaafah*, berkenaan dengan hal ini Yusuf al-Qardhawi juga mengomentarnya, “orang yang memiliki kemampuan memahami cita rasa bahasa Arab yang tinggi dan memahami retorikanya, sangat memaklumi bahwa sifat

---

<sup>47</sup> Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), h. 201.

<sup>48</sup> Azhari Akmal Tarigan, dkk, *Dasar-dasar Ekonomi Islam*, (Bandung, CitaPustaka Media, 2006), h. 191.

<sup>49</sup> Muhammad Ayub, *Understanding Islamic Finance A-Z Keuangan Syariah*, Diterjemahkan Oleh: Aditya Wisnu Pribadi, (Jakarta:Pt Gramedia, 2007), h. 74

*riba* yang disebutkan dalam ayat ini dengan kata *adh'afan mudha' afah* adalah dalam konteks menerangkan kondisi objektif dan sekaligus mengecamnya. Mereka (orang-orang Mekkah) telah sampai pada tingkat ini dengan cara melipatgandakan uang yang berlebihan. Pola berlipat ganda ini tidak dianggap sebagai kriteria (Syarat) dalam pelarangan *riba*. Dalam arti yang tidak berlipat ganda menjadi boleh.<sup>50</sup>

Salah satu *riba nasiah* sebagaimana akan saya jelaskan di akhir pembahasan adalah apa yang dikenal sekarang dengan bank. Sebuah bank akan memberikan atau meminjamkan modal yang ditentukan tempo pelunasanya dengan bunga per tahun atau per bulan, 7 %, 5 %, 2,5 %, dan sebagainya. Transaksi ini adalah tindakan memakan harta orang lain dengan cara batil. *Kemudharatan riba* terjadi dalam sistem sehingga keharamannya adalah seperti keharaman *riba* dan dosanya seperti dosa *riba*.<sup>51</sup>

*Riba* atau bunga bank menyebabkan kesusahan bagi orang lain, menghilangkan rasa kasih sayang dan tolong menolong, menimbulkan sikap eksploitasi terhadap para peminjamnya. Bunga menyebabkan fungsi uang yang seharusnya hanya sebagai alat tukar menjadi sebagai komoditas yang diperdagangkan untuk memperoleh keuntungan, hal ini menyebabkan para pemilik modal hanya berpangku tangan tetapi memperoleh hasil yang pasti tanpa perlu mengeluarkan

---

<sup>50</sup> Yusuf al-Qardhawi, *Bunga Bank Haram*, (Jakarta: Akbar Media Eka Sarana, 2001), h. 74-75.

<sup>51</sup> Wahbah Az- Zuhaili, *Fiqih Islamiah Wa Adillatuhu*, Jilid 5, (Damaskus, Darul Fikr, 2007. Diterjemahkan oleh Abdul Hayyi al Kattani, dkk. Gema Insani, Jakarta, 2011. h. 319

keringat untuk bersusah payah memperoleh hasil, disisi lain eksploitasi terhadap peminjam modal bagaikan harimau yang memangsa, dengan mengeluarkan keringat yang bercucuran dan ketika usaha nya tidak memperoleh hasil (bukan akibat kelalaian) ia tetap harus membayarkan bunga dengan persentase yang telah ditetapkan. Maka rusaklah tatanan perekonomian dan terjadilah ketimpangan sosial ekonomi, kesenjangan yang lebar antara yang kaya dan miskin.

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ

*Artinya: dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba (Q.S Al baqarah 275).<sup>52</sup>*

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ ۚ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۖ وَإِن تُبْتِغُوا فَلَكَم رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ

*Artinya: Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa Riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. 279. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak Menganiaya dan tidak (pula) dianiaya<sup>53</sup>. (Q.S Al baqarah 278-279)*

<sup>52</sup> Departemen Agama, *Alquran dan Terjemahannya*, h. 69

<sup>53</sup> Ibid, h. 71-72

Penetapan suku bunga merupakan instrumen langsung bank sentral, baik untuk pinjaman maupun simpanan di dalam sistem perbankan. Penetapan suku bunga dapat meliputi suku bunga tetap atau kisaran (*spreads*) antara suku bunga pinjaman dan simpanan. Keefektifan instrumen langsung ini terletak pada kredibilitas sistem penegakan (*enforcement*) dan pengawasannya. Dengan berkembang dan terintegrasinya pasar keuangan domestik dengan pasar keuangan internasional serta berkembangnya produk perbankan, dan pelaku ekonomi memiliki banyak alternatif untuk menghindari kebijakan suku bunga yang semakin tidak efektif.<sup>54</sup>

Menurut Samsul, 2007 Jika uang beredar meningkat, maka tingkat bunga akan menurun dan harga saham naik sehingga pasar menjadi *bullish*. Jika tingkat bunga naik, harga saham akan turun dan pasar modal akan mengalami *bearish*. Namun demikian, besarnya dampak kenaikan atau penurunan bunga terhadap harga saham tergantung pada seberapa besar perubahan bunga tersebut. Jumlah uang beredar di pengaruhi oleh tingkat bunga, semakin besar tingkat bunga maka semakin besar pula tingkat jumlah uang yang beredar di masyarakat<sup>55</sup>.

Peningkatan uang beredar akan menyebabkan penurunan bunga *rill* dan akan menyebabkan penurunan biaya modal, dan akan meningkatkan investasi bisnis,

---

<sup>54</sup> Veitzal Rivai, dkk, *Bank and Financial Institution Management*, (Jakarta:PT Raja Grafindo Persada, 2007), h. 193.

<sup>55</sup> Ade Sumartini dkk, Pengaruh Coincident Economic Indicator Dan Leading Economic Indicator Terhadap Return Saham, *Diponegoro Journal Of Management* Volume 1, Nomor 1, (Tahun 2012), h.237

peningkatan investasi akan meningkatkan *output* secara keseluruhan, penurunan tingkat bunga akan meningkatkan konsumsi dan permintaan agregat.

Mekanisme transmisi alur tingkat bunga dirumuskan, Yaitu:<sup>56</sup>

$$M \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

$$m \uparrow \rightarrow p \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

di mana:

$m$  = Stok Uang Nominal

$r$  = Tingkat Bunga *Rill*

$p$  = Ekspektasi Tingkat Bunga

$I$  = Investasi *Rill*

$y$  = *Output Rill* Agregat

Kenaikan stok uang nominal mempengaruhi penurunan tingkat bunga *rill* dan akan mempengaruhi kenaikan investasi dan pada akhirnya akan menaikkan *output rill agregat*.

*Ekspansi moneter* pada awalnya akan menurunkan tingkat *bunga rill* domestik dan kemudian mengakibatkan deposit mata uang luar negeri naik. Peningkatan *nilai deposit* mata uang luar negeri terhadap *deposit mata uang* domestik akan mengakibatkan apresiasi nilai tukar mata uang luar negeri dan *depresiasi* nilai tukar mata uang domestik. *Depresiasi* nilai tukar mata uang

---

<sup>56</sup> Jonni Manurung dkk, *Ekonomi Keuangan dan kebijakan Moneter*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2009), h. 280.

domestik mengakibatkan harga relatif produk atau ekspor lebih murah sehingga *ekspor netto* naik, dan akhirnya meningkatkan *permintaan agregat*. dan. mekanisme transmisi alur efek nilai tukar mata uang dirumuskan sebagai berikut:<sup>57</sup>

$$M \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow e \downarrow \rightarrow x \uparrow \rightarrow y$$

## G. Kurs

قَالَ أَبُو بَكْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ  
قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ لَا تَبِيعُوا الذَّهَبَ بِالذَّهَبِ إِلَّا سَوَاءً  
بِسَوَاءٍ وَالْفِضَّةَ بِالْفِضَّةِ إِلَّا سَوَاءً بِسَوَاءٍ وَبِيعُوا الذَّهَبَ بِالْفِضَّةِ وَالْفِضَّةَ  
بِالذَّهَبِ كَيْفَ شِئْتُمْ

*Abu Bakrah radliallahu 'anhu berkata; Telah bersabda Rasulullah shallallahu 'alaihi wasallam: "Janganlah kalian berjual beli emas dengan emas kecuali dengan jumlah yang sama, perak dengan perak kecuali dengan jumlah yang sama dan berjual belilah emas dengan perak atau perak dengan emas sesuai keinginan kalian"*<sup>58</sup>.

Pada masa nabi Muhammad Saw mata uang yang digunakan adalah *dinar* dan *dirham*, dinar terbuat dari emas dan dirham terbuat dari perak, pengenal *dinar* dan *dirham* sebagai alat tukar sudah dikenal sejak Nabi Ya'kub dan Yusuf, seperti firman Allah:

وَشَرَوْهُ بِثَمَنٍ بَخْسٍ دَرَاهِمَ مَعْدُودَةٍ وَكَانُوا فِيهِ مِنَ الزَّاهِدِينَ

*dan mereka menjual Yusuf dengan harga yang murah, Yaitu beberapa dirham saja, dan mereka merasa tidak tertarik hatinya kepada Yusuf (Surah Yusuf Ayat 20).*

<sup>57</sup> Ibid, h. 280

<sup>58</sup> Achmad Sunarto dkk, *Terjamah Sahih Bukhari*, (Semarang, Cv Asy Syifa, 1991), h. 275



وَمِنْ أَهْلِ الْكِتَابِ مَنْ إِنْ تَأْمَنْهُ بِقِنْطَارٍ يُؤَدِّهِ إِلَيْكَ وَمِنْهُمْ مَنْ إِنْ تَأْمَنْهُ بِدِينَارٍ لَا يُؤَدِّهِ إِلَيْكَ إِلَّا مَا دُمْتَ عَلَيْهِ قَائِمًا ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا لَيْسَ عَلَيْنَا فِي الْأُمِّيِّينَ سَبِيلٌ وَيَقُولُونَ عَلَى اللَّهِ الْكَذِبَ وَهُمْ يَعْلَمُونَ

*Artinya: di antara ahli kitab ada orang yang jika kamu mempercayakan kepadanya harta yang banyak, dikembalikannya kepadamu; dan di antara mereka ada orang yang jika kamu mempercayakan kepadanya satu dinar, tidak dikembalikannya kepadamu kecuali jika kamu selalu menagihnya. yang demikian itu lantaran mereka mengatakan: "tidak ada dosa bagi Kami terhadap orang-orang ummi. mereka berkata Dusta terhadap Allah, Padahal mereka mengetahui. (Surah Ali Imran, ayat 75)*

Penukaran *dinar* harus dilakukan dengan *dinar* dan *dirham* dengan *dirham*, namun jika antara *dinar* dan *dirham* dibenarkan sesuai dengan keinginan, keinginan ini dalam praktek perekonomian modern dikenal dengan nilai tukar atau *kurs*.

*Kurs* merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi *volatilitas harga saham*. *Depresiasi* mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham, yang tercermin pada IHSG. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun. *Depresiasi*

*kurs* akan menaikkan harga saham yang tercermin pada IHSG dalam perekonomian yang mengalami inflasi.<sup>59</sup>

### **1. Pengertian Kurs**

Nilai tukar (*kurs*) suatu mata uang didefinisikan sebagai harga relatif pada suatu mata uang lainnya. Pada dasarnya terdapat tiga sistem nilai tukar yaitu (1) *fixed exchange rate* atau sistem nilai tukar tetap, (2) *managed floating exchange rate* atau sistem nilai tukar mengambang terkendali, dan (3) *floating exchange rate* atau sistem nilai tukar mengambang. Apabila nilai tukar tersebut tidak lagi dapat dipertahankan, bank sentral dapat melakukan *devaluasi* maupun *revaluasi* atau nilai tukar tidak ditetapkan. *Devaluasi* adalah kebijakan yang diambil oleh pemerintah suatu negara untuk secara sepihak menurunkan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap mata uang lain. Sebaliknya, *revaluasi* adalah kebijakan untuk menaikkan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap mata uang lain.<sup>60</sup>

Nilai tukar atau *kurs* adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Misal *kurs* rupiah terhadap dolar Amerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan satu dolar Amerika<sup>61</sup>.

---

<sup>59</sup> Suramaya Suci Kewal, Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, *Jurnal Economia*, Volume 8, Nomor 1, April 2012

<sup>60</sup> Ibid, h. 85.

<sup>61</sup> Oksiana Jatningsih dkk, Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Volume 5, nomor 1 . April 2007, h. 20.

*Kurs* rupiah dengan *kurs* mata uang asing akan mempengaruhi *harga saham emiten*. Hal ini bisa dijelaskan sebagai berikut: *kurs rupiah* akan mempengaruhi penjualan perusahaan (terutama untuk emiten yang berorientasi bisnis ekspor), *Cost Of Good Sold* (mempengaruhi pembelian bahan baku apabila diperoleh dari impor), dan *rugi kurs*. Khusus untuk *rugi kurs*, terutama bagi perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing, akan sangat terpengaruh oleh *depresiasi* maupun *apresiasi* rupiah. . Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dolar amerika) berdampak terhadap meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga mengakibatkan meningkatnya biaya produksi, atau dengan kata lain melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US Dollar memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya menurunkan kinerja saham di pasar saham<sup>62</sup>. Pengendalian nilai tukar rupiah/biasa disebut intervensi terhadap nilai tukar rupiah dilakukan oleh Bank Indonesia sebagai langkah kebijakan moneter dalam mencapai tujuan ekonomi yang telah ditetapkan oleh pemerintah.

Kenaikan kurs US \$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap *emiten* yang memiliki utang dalam dolar sementara produk *emiten* tersebut dijual secara lokal. sementara itu, *emiten* yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US \$ tersebut. ini berarti *emiten* yang terkena

---

<sup>62</sup> Heru Nugroho, *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Lq45*, (Semarang, Universitas Negeri Diponegoro, 2008), h. 16.

dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek, sementara *emiten* yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya<sup>63</sup>

## 2. Faktor-Faktor Penentu Nilai Tukar

Nilai tukar tetap biasanya dikaitkan dengan mata uang utama, seperti dollar Amerika. Sedangkan nilai tukar mengambang ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan di pasar bebas.<sup>64</sup> Pada ekonomi konvensional mata uang selain sebagai alat tukar juga merupakan komoditi, dengan demikian harga atau kemampuan beli atau nilai tukar uang terhadap mata uang lain ditentukan oleh tarik menarik permintaan, yaitu melalui kekuatan permintaan dan penawaran.

Untuk memahami faktor yang dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran suatu mata uang(Rp/Us) dapat kita amati dengan memperhatikan transaksi *ekspor import* kedua negara Indonesia dan Amerika Serikat. Permintaan rupiah ditentukan oleh permintaan barang dan jasa buatan Indonesia oleh orang Amerika, semakin besar *impor* yang dilakukan oleh Amerika maka semakin besar kebutuhan rupiah untuk membayar *impor* Indonesia. Transaksi *impor* Indonesia juga mempengaruhi penawaran dolar Amerika(Us), semakin besar *impor* yang dilakukan dari Indonesia berarti penawaran us meningkat, karena semakin banyak us yang harus ditukar/ditawarkan terhadap rupiah untuk membayar *impor* tersebut<sup>65</sup>. Sedangkan

---

<sup>63</sup> Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, h. 202

<sup>64</sup> Craig Hovey dan Gregory Rehmke, *Global Economic*, diterjemahkan oleh: Tri Wibowo BS, (Jakarta, Prenada, 2008), h. 153.

<sup>65</sup> R Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Internasional*, (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2001), h. 18-19

permintaan terhadap dolar amerika dipengaruhi oleh banyaknya permintaan barang dan jasa buatan amerika serikat, semakin banyak permintaan barang dan jasa buatan amerika serikat maka semakin besar pula permintaan dolar amerika.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai tukar suatu negara dengan negara lain adalah tingkat inflasi, inflasi menggambarkan harga barang yang ada disuatu negara, besarnya inflasi berpengaruh terhadap harga barang disebabkan karena biaya modal yang digunakan untuk memproduksi semakin besar hal ini disebabkan jika inflasi naik maka untuk mengimbangnya maka bank sentral akan menaikkan suku bunga, dengan naiknya suku bunga maka modal yang diperoleh dari pinjaman dari bank akan berakibat naiknya pula bunga yang harus dibayarkan, selain itu inflasi yang relatif tinggi di suatu negara akan mengakibatkan import barang dari negara dengan inflasinya relatif lebih rendah dikarenakan harga yang relatif lebih murah dibandingkan harga barang di suatu negara dengan inflasi yang relatif lebih tinggi, permintaan import ini menyebabkan kebutuhan terhadap mata uang negara pengekspor naik.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai tukar adalah tingkat bunga, tingkat bunga deposit secara teoritis mencerminkan tingkat keuntungan riil ditambah dengan tingkat keuntungan premi resiko, yang dimaksud dengan premi resiko adalah tingkat keuntungan untuk menutupi resiko inflasi, *rasio likuiditas*, dan resiko-resiko lainnya.<sup>66</sup> Dengan demikian besar bunga deposit harus lebih tinggi dari besarnya inflasi. Sebagai contoh jika inflasi di indonesia sebesar 7 % maka tingkat bunga

---

<sup>66</sup> R Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Internasional*, h. 20

secara teoritis harus diatas 7% . sementara itu apabila tingkat inflasi di amerika sebesar 5% maka tingkat bunga deposito harus diatas 5%, namun jika pada kenyataanya tingkat bunga di indonesia hanya 7% maka *keuntungan rill* penabung di indonesia mengalami penurunan, jika ini terjadi maka pemilik modal tentunya akan lebih memilih untuk menanamkan modalnya dalam bentuk dolar amerika, akibat permintaan dolar amerika yang meningkat, karena para pemilik modal menukarkan uangnya kedalam bentuk dolar maka rupiah akan *terdepresiasi* terhadap dolar amerika serikat, hal sebaliknya jika keuntungan deposito amerika lebih rendah dari indonesia maka rupiah akan *terapresiasi* terhadap dolar amerika serikat.

Faktor keempat adalah pengharapan pasar atau *market expectation* atas kondisi dimasa datang. Pengharapan yang diaksud adalah inflasi, jika pasar berpengharapan inflasi tinggi/naik maka pemilik modal akan membelanjakan/ditukarkan dalam bentuk mata uang yang relatif lebih stabil, pemilihan mata uang tertentu yang dianggap lebih stabil itu akan meningkatkan permintaan terhadap mata uang tersebut. Selain itu reputasi bank sentral juga dipandang sebagai faktor penting yang berpengaruh terhadap stabilitas nilai tukar, independensi atau kebebasan dari campur tangan pemerintah mencerminkan *kredibilitas* suatu bank sentral. Hal ini menentukan apakah suatu bank sentral akan mengendalikan inflasi atau sebaliknya justru melonggarkan, hal ini berimplikasi jika ekonomi dilonggarkan maka tingkat bunga akan turun dengan harapan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan menurunkan pengangguran, namun jika terlalu *expansif*,

maka ancaman inflasi akan datang dan berarti akan terjadi penurunan nilai tukar terhadap mata uang lain.

Faktor terakhir yang mempengaruhi nilai tukar adalah intervensi bank sentral di pasar valuta asing. Bank sentral sebagai pengendali sistem pembayaran mempunyai suatu mekanisme pengendalian, bank sentral dapat melakukan intervensi dengan mekanisme suku bunga maupun operasi pasar. Apabila bank sentral beranggapan *depresiasi* rupiah terlalu dalam maka bank sentral dapat melakukan intervensi dengan menjual mata uang yang membuat rupiah *terdepresiasi*, atau menaikkan tingkat bunga, sebaliknya jika bank sentral beranggapan rupiah mengalami apresiasi terlalu tinggi maka bank sentral akan membeli mata uang yang menyebabkan apresiasi rupiah tersebut atau menurunkan tingkat bunga dalam rangka menstabilkan nilai tukar.

Peningkatan produktifitas antarnegara juga akan menyebabkan harga-harga lebih rendah, akibatnya permintaan import terhadap produk atau jasa akan naik dan pada akhirnya menyebabkan nilai tukar mata uang cenderung *terapresiasi*.

## **H. Kinerja Saham**

Secara umum pergerakan harga saham berbanding lurus dengan kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan bagus (laba tinggi) biasa harga sahamnya naik. Dan sebaliknya, jika kinerja memburuk (laba rendah atau bahkan rugi) biasanya harga saham turun. Namun demikian dalam prakteknya bisa berbeda salah satu penyebabnya adalah *spekulasi*. Secara umum harga saham biasa bergerak akibat adanya *demand* dan *supply*. Jika permintaan tinggi (pembeli lebih banyak dari

penjual) harga saham memiliki kecenderungan naik. Dan jika *supply* tinggi (penjual lebih banyak dari pembeli) maka biasa harga saham turun. *Demand* dan *supply* sendiri dipengaruhi oleh harapan akan kinerja keuangan perusahaan. Jika investor memproyeksi kinerja sebuah perusahaan akan bagus, maka permintaan atas saham tersebut akan tinggi yang menyebabkan harga saham naik. Dan sebaliknya, jika kinerja diproyeksikan turun, maka investor akan menjual saham tersebut yang menyebabkan harga turun.

Analisa kinerja keuangan diperlukan untuk melihat sejauh mana perkembangan perusahaan tersebut, selain itu analisa kinerja keuangan juga ditujukan untuk melakukan evaluasi terhadap kebijakan-kebijakan yang sudah dan akan diambil, untuk melihat kinerja keuangan dapat dilihat dengan rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

### **1. *ROA (Return On Asset)***

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar *ROA*, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset<sup>67</sup>.

*Return on Assets (ROA)* menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. *ROA* digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan

---

<sup>67</sup> Dendawijaya, Lukman. *Manajemen Perbankan*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003), h. 120.



perusahaan dalam mendayagunakan jumlah assets yang dimiliki, *ROA* akan dapat menyebabkan *apresiasi* dan *depresiasi* harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. *ROA* yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat, atau semakin meningkatnya harga maupun *return* saham<sup>68</sup>.

Merupakan rasio perbandingan antara laba sebelum pajak dengan total asset, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan.

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

## **2. ROE (return on equity)**

*Return on equity* merupakan indikator yang amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan bank dalam memperoleh laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran *dividen*. Kenaikan rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih dari laba yang bersangkutan yang selanjutnya dikaitkan dengan peluang kemungkinan pembayaran *dividen* (terutama bagi bank yang telah *go publik*<sup>69</sup>.

---

<sup>68</sup> Gregory Mankiw, *Teori Makro Ekonomi*, (Alih bahasa Imam Nurmawan, Edisi Kelima, Jakarta Erlangga, 2003), h. 203

<sup>69</sup> Veitzal Rivai, dkk, *Bank and Financial Institution*, h. 721

*ROE* digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemegang saham. *ROE* diukur dalam satuan persen. Tingkat *ROE* memiliki hubungan yang positif dengan harga saham, sehingga semakin besar *ROE* semakin besar pula harga pasar, karena besarnya *ROE* memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik<sup>70</sup>.

Rasio ini sebagai perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri (*equity*), Rasio ini dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

### **3. Current Ratio**

*Current ratio* merupakan ratio umum yang digunakan untuk mengetahui posisi modal kerja atau *rasio likuiditas*, *current ratio* merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut<sup>71</sup>. Aktiva lancar biasanya berupa kas, piutang, surat berharga, persediaan. hutang lancar terdiri dari utang dagang, utang

---

<sup>70</sup> Harahap, Sofyan Syafri, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007).h. 156

<sup>71</sup> Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, (Jakarta:Liberty, 2007), h. 72.

wesel, taksiran utang pajak, dan utang-utang lain yang masih harus dibayar dalam jangka waktu 12 bulan<sup>72</sup>.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Asset)}}{\text{Utang Lancar (Current Liability)}}$$

#### 4. Net Profit Margin

*Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar *NPM*, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih sesudah pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengemudikan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai *kompensasi* yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu resiko. Hasil dari perhitungan mencerminkan *keuntungan netto* per rupiah penjualan. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui hal tersebut investor dapat menilai apakah perusahaan itu *profitable* atau tidak.<sup>73</sup>

---

<sup>72</sup> Early Ridho Kismawadi, *Hubungan Antara Rentabilitas dengan Likuiditas pada PT. BPRS Puduarta Insani Tembung*, (Medan:IAIN Sumatera Utara, Skripsi, 2011), h. 16.

<sup>73</sup> Bastian, Indra dan Suhardjono. *Akuntansi Perbankan*. Edisi 1. (Jakarta: Salemba Empat, 2006), h. 299

*Net profit margin* adalah rasio tingkat *profitabilitas* yang dihitung dengan cara membagi keuntungan bersih dengan total penjualan rasio ini menunjukkan keuntungan bersih dengan total penjualan yang di peroleh dari setiap penjualan.

$$Net Profit Margin = \frac{Laba Bersih Setelah Pajak}{Penjualan} \times 100 \%$$

## **I. Pertumbuhan Ekonomi**

Pertumbuhan ekonomi dapat didefinisikan sebagai: perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah.<sup>74</sup> Pertumbuhan ekonomi mengukur prestasi dari perkembangan suatu perekonomian. Dari suatu periode ke periode lainnya kemampuan suatu negara untuk menghasilkan barang dan jasa akan meningkat. Kemampuan yang meningkat ini disebabkan oleh penambahan faktor-faktor produksi baik dalam jumlah dan kualitasnya<sup>75</sup>.

Pertumbuhan ekonomi diukur berdasarkan tersedianya barang untuk dikonsumsi secara berkelanjutan, selain itu teknologi merupakan salah satu faktor yang juga turut menentukan seberapa banyak barang yang mampu diproduksi, penggunaan teknologi secara tepat guna dapat menjadikan inovasi berkembang secara lebih baik. Menurut Mankiw: untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, para ekonom menggunakan data *produk domestik bruto (GDP)* yang mengukur pendapatan total

---

<sup>74</sup> Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi*, (Jakarta:PT Raja Grafindo Persada, 2004), h. 9.

<sup>75</sup> Deddy Rustino, *Analisis Pengaruh Investasi, Tenaga Kerja, Dan Pengeluaran Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Propinsi Jawa Tengah*(Semarang:Thesis UNDIP, 2008), h. 12.

setiap orang dalam perekonomian<sup>76</sup>. Dalam menghitung pendapatan nasional setidaknya digunakan dua pendekatan, pertama: pendekatan total pengeluaran, dan yang kedua dengan menggunakan total pendapatan.

## **J. Bagi Hasil**

Transaksi bagi hasil yang telah dikenal sejak zaman romawi (yang juga diadopsi oleh islam sebagai *mudharabah*) akhirnya dengan alasan *pragmatisme*. Di zaman *Renaissance*, bagi hasil dilakukan setengah hati dengan nama “*triple contract*” yaitu *aqad* bagi hasil diikuti dengan dua akad lainnya sehingga terdiri dari tiga *akad*. *Akad* pertama adalah *akad* bagi hasil itu sendiri. *Akad* kedua pelaksana menjamin segala kerugian tidak menjadi pemilik dana, dan *akad* ketiga adalah pelaksana menjamin tingkat bagi hasil yang tetap yaitu 5% sehingga *akad* ini dikenal juga sebagai “*five percent contracts*”. Pada tahun 1567 secara tidak resmi Paus Pius V membolehkan kontrak lima persen ini dan baru pada tahun 1012 Vatikan membolehkan bunga<sup>77</sup>. Namun demikian bagi Hasil yang ada pada zaman romawi berbeda bagi hasil dalam konsep islam, menurut usmani (1999) beberapa konsep bagi hasil adalah<sup>78</sup>:

1. Bagi hasil tidak berarti meminjamkan uang, tetapi merupakan partisipasi dalam usaha. Dalam hal *musyarakah*, keikutsertaan aset dalam usaha hanya sebatas porsi pembiayaan masing-masing pihak.

---

<sup>76</sup> N. Gregory Mankiw, *Makroekonomi*, (New York: Worth Publisher, 2006), h. 182.

<sup>77</sup> Veitzal Rivai, dkk, *Bank and Financial Institution Management*, h. 763.

<sup>78</sup> Ascarya, *Akad dan produk Bank Syariah*, h. 49

2. Investor atau pemilik dana harus ikut menanggung resiko kerugian usaha sebatas porsi pembiayaan.
3. Para mitra usaha bebas menentukan, dengan persetujuan bersama, rasio keuntungan untuk masing-masing pihak, yang dapat berbeda dari rasio pembiayaan yang disertakan.
4. Kerugian yang ditanggung oleh masing-masing pihak harus sama dengan porsi investasi.

#### **K. Indonesia Crude Price (ICP)**

Sejak periode 1968-1989, harga resmi minyak mentah indonesia (*ICP*) ditetapkan dengan mengacu patokan minyak mentah *OPEC* dan penerapan *TRP* (*Tax Reference Price*) untuk perhitungan pajak kps, dan *ASP* (*Agreed Selling Price*) untuk harga ekspor. Sejak april 1989 diberlakukan formula *ICP*. *ICP* ditetapkan oleh pemerintah dalam hal ini oleh menteri yang membawahi bidang perminyakan<sup>79</sup>.

Dalam hal harga rata-rata minyak Indonesia (*Indonesia Crude Oil Price/ICP*) dalam kurun waktu berjalan mengalami kenaikan atau penurunan rata-rata sebesar 15 persen dalam 6 bulan terakhir dari harga minyak internasional yang diasumsikan dalam APBN-P Tahun Anggaran 2012, pemerintah berwenang untuk melakukan penyesuaian harga BBM bersubsidi dan kebijakan pendukung.<sup>80</sup>

Jadi untuk melakukan penyesuaian harga BBM pemerintah harus memenuhi kriteria jika kenaikan rata-rata *ICP* selama 6 bulan terakhir adalah 15 persen.

---

<sup>79</sup>Direktorat Penerimaan Negara Bukan Pajak, Direktorat Jendral Anggaran, *Perkembangan Government Selling Price Harga Minyak Mentah Indonesia(Indonesia Crude Price/Icp)Dalam Penerimaan Negara Dari Sektor Minyak Dan Gas Alam (MIGAS)*, (Jakarta: 2009), h. 5

<sup>80</sup> UU APBN-P 2012, Pasal 7 ayat 6a.

## **1. Pengertian Indonesia Crude Price (ICP)**

Harga Minyak Mentah Indonesia (*Indonesian Crude Price*) yang selanjutnya disingkat *ICP* adalah harga minyak mentah yang ditetapkan oleh Pemerintah dengan suatu formula dalam rangka pelaksanaan Kontrak Kerja Sama minyak bumi dan/atau gas bumi serta penjualan minyak mentah bagian Pemerintah yang berasal dari pelaksanaan Kontrak Kontrak Kerja Sama minyak bumi dan/atau gas bumi<sup>81</sup>. *ICP* merupakan harga dasar minyak mentah yang digunakan dalam APBN dan merupakan harga rata-rata minyak mentah Indonesia di pasar Internasional yang dipakai sebagai indikator penghitungan bagi hasil minyak. Sampai dengan saat ini terdapat 50 jenis minyak mentah Indonesia yang memiliki perbedaan harga sesuai dengan karakteristik dan kualitasnya.

## **2. Faktor-faktor yang mempengaruhi ICP**

Faktor yang paling mempengaruhi *ICP* adalah kondisi pasar minyak internasional. Yang dimaksud dengan kondisi pasar minyak internasional yaitu kondisi yang dipengaruhi oleh penawaran (produksi, stok, fasilitas distribusi dan kebijakan produksi), selain itu *ICP* juga dipengaruhi oleh kekhawatiran gangguan politik, keamanan, dan spekulasi di pasar minyak.

## **3. Mekanisme Penetapan ICP<sup>82</sup>.**

### **a. Prosedur Penetapan Formula *ICP***

---

<sup>81</sup> Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 79/PMK.02/2012

<sup>82</sup> Direktorat Penerimaan Negara Bukan Pajak, Direktorat Jendral Anggaran, *Perkembangan Government Selling Price Harga Minyak Mentah Indonesia (Indonesia Crude Price/Icp) Dalam Penerimaan Negara Dari Sektor Minyak Dan Gas Alam (MIGAS)*, h. 4-6

Formula *ICP* digunakan untuk menghitung 8 jenis minyak mentah/konsederat utama Indonesia, dan 8 jenis minyak mentah utama ini merupakan acuan untuk menghitung *ICP* untuk jenis minyak mentah lainnya berdasarkan spesifikasi/kualitas dan berdasarkan nilai relatif.

Penghitungan *ICP* didasarkan pada harga 50 jenis minyak yang diproduksi dari lapangan migas di seluruh Indonesia. Dari ke-50 jenis tersebut, delapan di antaranya menjadi acuan perhitungan (*benchmark*), yaitu jenis Sumatera Light Crude (SLC), Arjuna, Attaka, Cinta, Duri, Widuri, Belida, dan Senipah Condensate. Formula perhitungannya adalah 50% dari patokan harga minyak di Jepang (*RIM Intelligence Co*) ditambah 50% Platts Singapore. Formula *ICP* akan selalu di Evaluasi setiap enam bulan dan berikut ini formula yang berlaku saat ini:

**Formula *ICP* berlaku saat ini :**

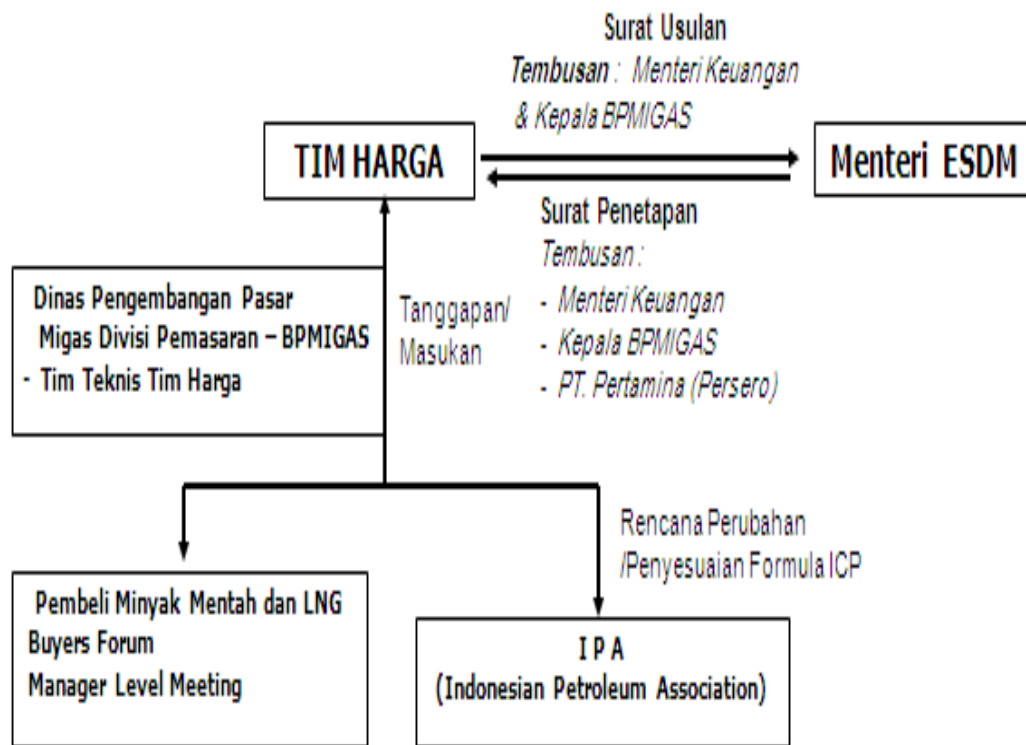
$$ICP = 50\% RIM + 50\% PLATT'S$$

**Keterangan:** RIM: Badan Indenpenden berpusat di Tokyo dan Singapore yang menyediakan data harga minyak untuk pasar Asia Pasific dan Timur Tengah sedangkan, PLATT'S : Penyedia jasa informasi energi yang berpusat di Singapore

Sedangkan prosedur dalam penetapan Formula *ICP* dapat dilihat sebagai berikut:

**Gambar 5**  
**Prosedur Penetapan Formula *ICP***



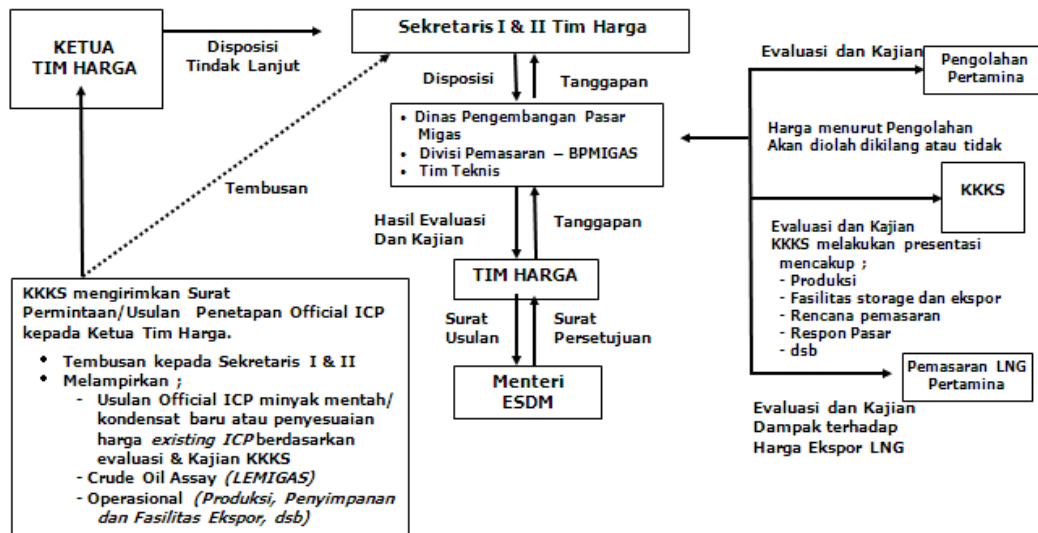


#### b. Prosedur Penetapan *Official ICP*

Berikut prosedur penetapan harga *Official ICP* yang ditetapkan oleh Pemerintah, *Official ICP* tersebut adalah untuk suatu jenis minyak mentah atau *kondensat baru* yang selama ini telah diberlakukan *Provisional ICP*.

Gambar dibawah ini menggambarkan prosedur penetapan harga *Official ICP* yang ditetapkan oleh Pemerintah, *Official ICP* tersebut adalah untuk suatu jenis minyak mentah atau *kondensat baru* yang selama ini telah diberlakukan *Provisional ICP*.

**Gambar 6**  
**Prosedur Penetapan *Official ICP***



## L.Index Harga Saham Gabungan (*Jakarta Composite Index*)

Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG, dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index*, *JCI*, atau *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia.

IHSG menggambarkan kinerja saham-saham yang tergabung didalamnya, kenaikan IHSG secara umum menggambarkan kinerja saham-saham yang tergabung didalamnya menunjukkan kinerja yang baik, sebaliknya penurunan IHSG, secara umum menunjukkan penurunan kinerja saham-saham yang tergabung didalamnya, Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG, dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index*, *JCI*, atau *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia. IHSG mencakup saham syariah dan saham saham yang tidak termasuk dalam katagori syariah.

Dapat dikatakan IHSG merupakan gambaran dari pergerakan seluruh *saham biasa* dan *saham preferen* yang tercatat di BEI. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek. Indeks inilah yang paling banyak digunakan dan dipakai sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. IHSG bisa dipakai untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. IHSG melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa.

#### M. Hasil Penelitian yang Relevan

**Tabel 3**  
**Penelitian yang Relevan dan Hasilnya**

No	Judul Penelitian	Tahun Penelitian	Nama Penulis
1	Pengaruh variabel makroekonomi terhadap <i>jakarta islamic index</i> di bursa efek indonesia	2011	Luthfi Sirojul Marom
2	Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> periode 2003-2010	2011	Alfina
3	Analisis pengaruh variabel ekonomi makro terhadap nilai <i>Jakarta islamic Index</i> periode 2003 – 2009.	2010	Wastriati
4	Pengaruh Faktor-Faktor Makroekonomi Terhadap Return Saham-Saham <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> Periode 2004-2006 Menggunakan <i>Arbitrage Pricing Theory (Apt)</i>	2009	Sinta Rofiana
5	Analisis faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi return saham batubara dalam kelompok <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	2011	Novia handayani syukma

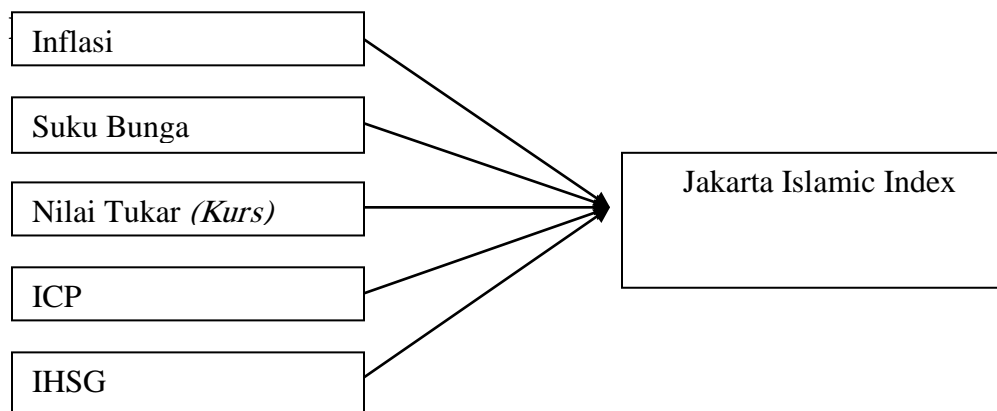
--	--	--	--

### Hasil Penelitian

Luthfi Sirojul Marom	Variabel inflasi dan suku bunga domestik berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i> . Sedangkan suku bunga luar negeri tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i> . Sebaliknya, variabel kurs menunjukkan pengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i> . Adapun secara bersama-sama keempat variabel independen tersebut mampu menjelaskan <i>variabilitas Jakarta Islamic Index</i> sebesar 76,8%
Alfina	Hasil yang diperoleh adalah 1) perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, tingkat suku bunga, dan indeks Dow Jones berpengaruh signifikan terhadap perubahan IHSG 2) perubahan GDP, tingkat inflasi, jumlah uang beredar, dan harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan IHSG 3) perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dan indeks Dow Jones berpengaruh signifikan terhadap perubahan JII, 4) perubahan GDP, tingkat inflasi, jumlah uang beredar, BI rate, dan harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan JII 5) secara keseluruhan variabel makroekonomi lebih berpengaruh terhadap IHSG daripada JII.
Wastriati	Hasil penelitian menunjukkan dalam jangka panjang terdapat pengaruh antara variabel kurs, M2, inflasi dan PDB terhadap nilai JII. Hal ini membawa implikasi bahwa dalam jangka panjang variabel makro dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan nilai JII. Sedangkan dalam jangka pendek tidak terdapat pengaruh antara kurs, M2 dan inflasi terhadap nilai JII, hanya variabel PDB yang mempengaruhi nilai JII dalam jangka pendek. Hal ini membawa implikasi bahwa dalam jangka pendek variabel kurs, M2 dan inflasi bukan merupakan indikator yang baik untuk memprediksi pergerakan nilai JII. Tetapi Variabel PDB dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan nilai JII dalam jangka pendek.
Sinta Rofiana	Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar valas berpengaruh negatif signifikan sebagai faktor

	makroekonomi yang berpengaruh terhadap return saham syariah, yang konsisten terdaftar di JII selama tahun 2004-2006. Sedangkan faktor makroekonomi berupa perubahan tingkat suku bunga SBI, tingkat pertumbuhan laju inflasi, perubahan siklus bisnis ( <i>yield</i> ), dan perubahan Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah yang secara konsisten terdaftar di JII selama periode 2004-2005
Novia handayani syukma	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>Customer Price Index (CPI)</i> dan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham BUMI dan PTBA. <i>Variabel Industrial Production Index (IPI)</i> dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh positif terhadap return saham BUMI dan PTBA. Variabel jumlah uang beredar dan suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap return saham BUMI dan PTBA. Return saham terbesar adalah return saham PTBA dengan selisih 0.0568 satuan dari saham BUMI.

#### N. Kerangka Berpikir



#### O. Hipotesis

Berdasarkan deskripsi teoritis dan kerangka berfikir diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Ha.1 = Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (Inflasi) terhadap *Jakarta Islamic Index*.

H0.1 = Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (Inflasi) terhadap *Jakarta Islamic Index*

2. Ha.2= Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (Suku Bunga) terhadap *Jakarta Islamic Index*

H0.2= Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (Suku Bunga) terhadap *Jakarta Islamic Index*

3. Ha.3 = Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (*Kurs*) terhadap *Jakarta Islamic Index*

H0.3= Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (*Kurs*) terhadap *Jakarta Islamic Index*

4. Ha.4 = Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (IHSG) terhadap *Jakarta Islamic Index*

H0.4= Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (IHSG) terhadap *Jakarta Islamic Index*

5. Ha.5 = Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (ICP) terhadap *Jakarta Islamic Index*

H0.5= Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (ICP) terhadap *Jakarta Islamic Index*

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan *kuantitatif* yaitu data yang diukur dalam *skala numerik*, berdasarkan data *time series* yang berhubungan dengan variabel makro ekonomi yang terdiri dari Inflasi, Suku Bunga/*BI Rate*, *Kurs (IDR/USD1)*, Harga Minyak *ICP (US\$/barel)*, IHSG dan yang bersumber dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik, dan Statistik bursa efek indonesia untuk data *JII (Jakarta Islamic Index)*, jadi data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

#### **B. Waktu Penelitian**

Penelitian ini dimulai awal Oktober 2012 sampai dengan akhir Nopember 2012.

#### **C. Populasi**

Populasi dari penelitian ini adalah data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik(Inflasi), Bank Indonesia(Suku Bunga dan *Kurs*), Statistik Bursa Efek Indonesia(*JII* dan IHSG) dan ICP yang diperoleh dari Direktorat Jenderal Minyak dan Gas Bumi, Periode Januari 2008 sampai Agustus 2012.

#### **D. Sampel**

Metode pemilihan sample yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sample berdasarkan pada tujuan dan pertimbangan tertentu, dalam hal ini sampel yang data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik(Inflasi),

Bank Indonesia(Suku Bunga dan *Kurs*), Statistik Bursa Efek Indonesia (*JII* dan *IHSG*) dan *ICP* yang diperoleh dari Direktorat Jenderal Minyak dan Gas Bumi, Hal ini disebabkan karena data tersebut mudah diperoleh dan merupakan data yang terbaru sehingga masih relevan untuk saat ini.

#### **E.Teknik Pengumpulan Data**

Adapun teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan tehnik studi dokumentasi, merupakan cara dalam pengumpulan data yang diperoleh dari dokumen-dokumen, dalam hal penelitian ini data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (Inflasi), Bank Indonesia (Suku Bunga dan *Kurs*), Statistik Bursa Efek Indonesia (*JII* dan *IHSG*) dan *ICP* yang diperoleh dari Direktorat Jenderal Minyak dan Gas Bumi.

#### **F.Teknik Analisa Data**

Dalam penelitian ini data yang telah terkumpul kemudian diolah dan dianalisis dengan menggunakan teknik analisa statistik.

##### **1. Uji Regresi Berganda**

Analisis regresi digunakan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat serta memprediksi nilai variabel terikat dengan menggunakan variabel bebas, analisis regresi digunakan terutama untuk tujuan peramalan dalam model tersebut ada sebuah *variabel dependen* dan berapa *variabel independen*

Adapun persamaan yang sering digunakan adalah:

$$Y = \alpha + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \alpha_4 X_4 + \alpha_5 X_5 + e$$



Dimana:

Y = Jakarta Islamic Index

X1= Variabel Makro Ekonomi (Inflasi)

X2= Variabel Makro Ekonomi (Suku Bunga)

X3= Variabel Makro Ekonomi (*Kurs*)

X4= Variabel Makro Ekonomi (*ICP*)

X5= Variabel Makro Ekonomi (IHSG)

n= Jumlah data

$\alpha$ = *Konstanta*

e= *Error Term*

## 2. Uji Statistik

Selanjutnya hasil dari persamaan regresi tersebut di interpretasikan untuk mengetahui seberapa besar perubahan yang terjadi jika terjadi perubahan terhadap variabel terikat, dalam hal ini untuk mengetahui seberapa besar perubahan yang terjadi jika variabel makro ekonomi berubah akan mempengaruhi kinerja *Jakarta Islamic Index*.

Uji t, uji t digunakan untuk menguji signifikansi secara parsial (masing-masing variabel bebas) terhadap variabel terikat, untuk itu digunakan nilai *probabilitas*. Apabila nilai *probabilitas* kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat, sedangkan jika nilai *probabilitas* lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan variabel bebas tidak signifikan terhadap variabel terikat.

Uji F, uji F digunakan untuk mengetahui signifikansi secara umum atau disebut juga uji serempak, untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-

sama mempengaruhi variabel terikat, maka dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel, jika nilai F hitung lebih besar dari F tabel maka disimpulkan secara bersama-sama variabel bebas (Inflasi, IHSG, *kurs*, ICP dan suku bunga) berpengaruh terhadap variabel terikat (JII)

$R^2$  (*R Square*), fungsi dari *R Square* adalah mencari besarnya pengaruh *variabel independen* (Variabel Bebas) terhadap *variabel dependen* (Variabel terikat) secara simultan atau bersama-sama.

3. Pengujian asumsi klasik untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi syarat ketentuan model regresi, pengujian asumsi klasik meliputi

a. Uji Normalitas

Untuk menentukan data terdistribusi normal atau tidak digunakan uji *Jargue-Bera test* atau *J-B test* dengan ketentuan jika *probabilitas* lebih besar dari 0,05 maka data tidak terkendala masalah normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Untuk menguji ada atau tidaknya multikolinearitas digunakan *VIF* (*Variance Inflation Factor*), jika nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Untuk menguji ada atau tidaknya Autokorelasi digunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*, dimana jika nilai *p value* lebih rendah dari *level of*

*significance* yang biasa digunakan (1%, 5%, atau 10%). Maka dapat disimpulkan tidak terjadinya autokorelasi.

Untuk mempermudah melakukan perhitungan terhadap masing-masing pengujian statistik diatas maka penelitian ini menggunakan alat bantu berupa *software* Eviews versi 7 yang kemudian hasil dari Eviews tersebut di Interpretasikan.

## BAB IV

### Hasil Penelitian Dan Pembahasan

#### A. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk melihat perkembangan variabel yang digunakan dalam penelitian, variabel yang dalam penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index (JII)*, *Indonesia Crude Price (ICP)*, Inflasi, IHSG, *Kurs* dan Suku bunga.

Sejak tahun 2008, Pemerintah Indonesia telah memperbaiki infrastruktur di segala sektor pembangunan yang menstimulasi aktivitas investasi dan membangun kepercayaan investor terhadap bisnis ekonomi di Indonesia termasuk di pasar modal. Sebagai hasilnya, iklim investasi di Indonesia mengalami pertumbuhan yang pesat pasca krisis ekonomi tahun 2008 yang ditunjukkan dengan pencapaian pertumbuhan ekonomi tahun 2010 sebesar 6,10%, lebih tinggi dari pertumbuhan ekonomi tahun 2009 yang hanya sebesar 4,60%. Di samping itu, kurs rupiah mengalami penguatan dari sekitar Rp9.400/USD pada akhir tahun 2009 menjadi rata-rata Rp9.081/USD pada tahun 2010.<sup>83</sup>

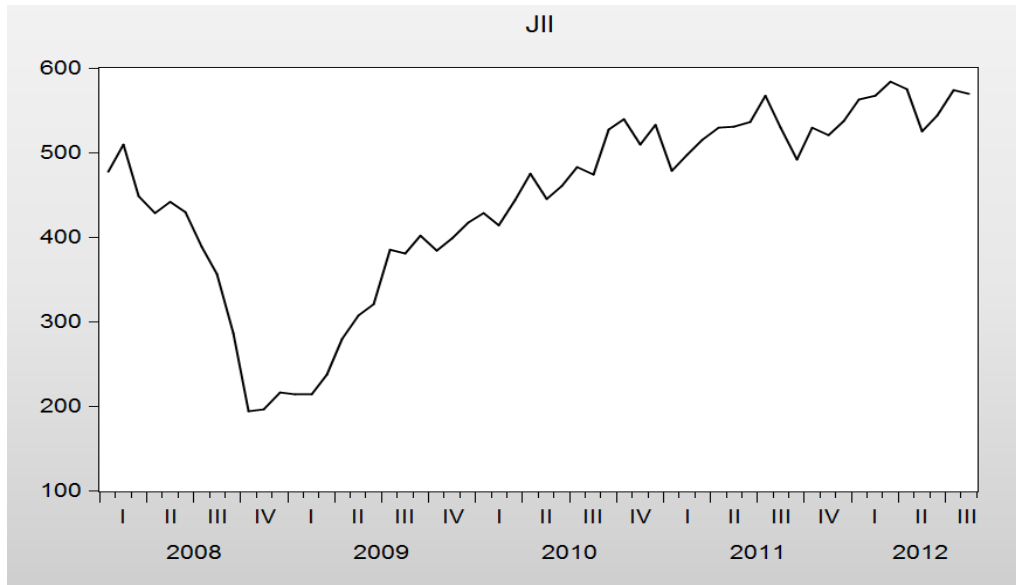
Kekuatan ekonomi Indonesia mulai dilirik dunia dalam empat tahun terakhir ini. Bahkan, perekonomian Indonesia masuk dalam peringkat ke-17 dunia sehingga Indonesia masuk G-20, hal menyebabkan indonesia menjadi salah satu negara tujuan investasi hal ini terlihat dengan pencatatan rekor IHSG.

---

<sup>83</sup> Bursa Efek Indonesia, *Laporan Tahunan 2010*, (Jakarta:Bursa Efek Indonesia, 2010), h. 36

## 1. Jakarta Islamic Index (JII)

**Gambar 7**  
**Grafik Perkembangan Jakarta Islamic Index (JII)**



Pergerakan Nilai Jakarta Islamic Index (2008-2012)

Pada periode pengamatan, yaitu Januari 2008 hingga Agustus 2012, *Jakarta Islamic Index* cenderung mengalami kenaikan. Pada bulan Oktober 2008 merupakan titik terendah yang menunjukkan berada pada level 194 poin.

Indeks *JII* menunjukkan pola pergerakan yang sangat fluktuatif dalam rentang (*range*) yang sangat besar. Dan pada oktober 2008 indeks *JII* rerperosok sangat dalam mengikuti terperosoknya ekonomi global (krisis ekonomi) yang dipicu oleh memburuknya perekonomian AS dan sebagian Eropa. Krisis ekonomi global yang kredit perumahan kualitas rendah (*subprime mortgage*)

Penurunan kinerja yang terjadi pada oktober 2008 tidak hanya dirasakan oleh *Jakarta Islamic Index(JII)* tetapi juga dirasakan oleh keseluruhan kinerja keuangan Bursa Efek Indonesia (BEI) hal ini terjadi karena melemahnya ekonomi global yang disebabkan krisis keuangan global, krisis keuangan global juga berdampak dan juga memunculkan berbagai kasus Pasar Modal di dunia, termasuk indonesia.

Dan sejak masa terpuruknya *JII* pada tahun 2008, *JII* menanjak sampai dengan tahun 2012, dan mencapai level tertinggi sepanjang sejarah *JII* di level 584 pada maret 2012.

Index *JII* setidaknya dimotori oleh 10 saham *blue chip*, berikut ini adalah 10 saham *JII* terbaik yang telah diterbitkan Bursa Efek Indonesia berdasarkan Daftar Efek Syariah periode Juni 2012- November 2012 yang telah diterbitkan Bapepam & LK adalah sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Sepuluh saham *JII* terbaik periode Juni 2012- November 2012**

No.	Kode	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
5	ASII	Astra International Tbk
6	ASRI	Alam Sutra Realty Tbk
7	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
9	BKSL	Sentul City Tbk
10	ENRG	Energi Mega Persada Tbk

**Tabel 5**  
**Jumlah Saham Syariah Dalam Daftar Efek Syariah (DES)<sup>84</sup>**

Tahun	Periode	Saham					Jumlah
		Emiten	Perusahaan Publik	Emiten Tidak Listing	IPO		
2007	I	169	5				174
	II	164	5	3		11	183
2008	I	180	5	3		3	191
	II	185	5	3		2	195
2009	I	181	5	3		9	198
	II	186	4	6		3	199
2010	I	194	3	6		7	210
	II	211	3	9		5	228
2011	I	217	3	9		5	234
	II	238	3	9		3	253
2012	I	280	5	9		8	302

*Sumber:BAPEPAMLK*

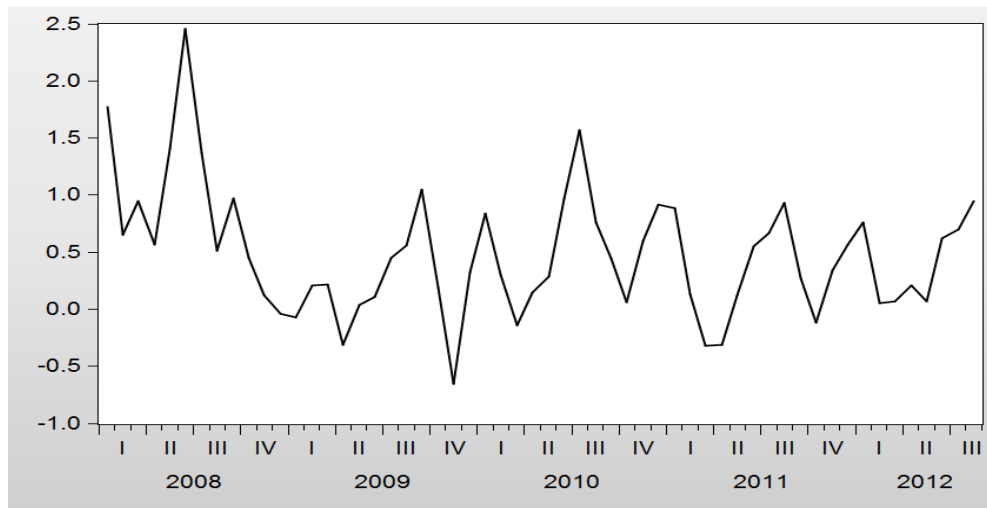
Terlihat pada tabel diatas jumlah *emiten* pada tahun 2007 tercatat sebanyak 174 perusahaan dan terus bertambah dari tahun ketahun, dan pada tahun 2010 jumlah *emiten* syariah sebanyak 210 emiten, dan hingga periode pertama 2012 jumlah *emiten* syariah berjumlah 302 perusahaan.

## 2. Inflasi

**Gambar 8**  
**Grafik Pergerakan Inflasi**

---

<sup>84</sup> BAPEPAMLK, *Statistik Pasar Modal Syariah*, Agustus 2012.



Pada akhir kuartal kedua tahun 2008 merupakan puncak inflasi selama kurun waktu 2008-2009, tercatat pada bulan juni inflasi sebesar 2,46 persen, hal ini disebabkan oleh dampak kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) yang mengalami kenaikan pada akhir mei 2008, dampak kenaikan BBM tersebut baru dirasakan pada bulan juni 2008. Sedangkan pada kuartal ke empat 2008 sampai triwulan II 2009 inflasi cenderung turun dan stabil dibandingkan kuartal ke dua tahun 2008, sedangkan pada triwulan III tahun 2009 terjadi kenaikan dibandingkan awal triwulan pertama tahun 2009 hal ini disebabkan oleh biaya pendidikan, karena pada triwulan tersebut adalah awal permulaan tahun ajaran baru.

Trent pergerakan inflasi 2009-2010 cenderung berlawanan, tahun 2009 inflasi cenderung turun sedangkan tahun 2010 inflasi cenderung naik, puncak kenaikan inflasi terjadi pada bulan juli 2010 yang mencapai 1,57 persen, namun di akhir tahun 2010 mengalami penurunan, dan tercatat pada bulan desember 2010 inflasi sebesar 0,92 persen. Inflasi yang cukup tinggi pada bulan juli 2010 disebabkan kenaikan tarif dasar listrik (TDL), Selain itu, kenaikan harga *Crude Palm Oil (CPO)* di pasar dunia pada



akhir tahun 2010 mendorong kenaikan harga minyak goreng domestik dan menjadi salah satu penyumbang inflasi, dan inflasi yang cukup tinggi kembali terjadi pada bulan desember tercatat sebesar 0,92 persen yang disebabkan perayaan keagamaan natal.

Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat inflasi sepanjang 2011 sebesar 3,79%, atau jauh di bawah target pemerintah dalam APBNP 2011 sebesar 5,65 persen Data BPS juga menyebutkan inflasi Desember 2011 sebesar 0,57 persen dibanding November lalu (*month to month/mtm*) dan (*year on year/yoy*) sebesar 3,79 persen setidaknya faktor yang memicu rendahnya tekanan inflasi tahun lalu. Pertama, kestabilan harga pangan sepanjang 2011. Dan keputusan pemerintah untuk tidak menaikkan harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi.

Hingga semester I tahun 2012, perkembangan harga-harga secara umum cukup terkendali, kecuali harga beras yang mulai menunjukkan peningkatan sejak awal tahun 2012. Bila dilihat dari komponen yang membentuk inflasi, hingga Juni 2012 inflasi komponen *volatile foods* menunjukkan peningkatan tertinggi seiring dengan kenaikan harga komoditas beras dan bumbu-bumbuan di pasar domestik. Pada Juni 2012, inflasi tahunan komponen *volatile foods* mencapai 7,52 persen (*yoy*), menurun jika dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya sebesar 8,57 persen (*yoy*). Peningkatan harga komoditas beras didorong oleh kekhawatiran berkurangnya pasokan beras nasional dari sumber dalam negeri sebagai dampak tingginya tingkat konversi lahan pertanian ke non-pertanian. Sementara itu, kekhawatiran berkurangnya pasokan bumbu-bumbuan (cabai, bawang merah, dan

bawang putih) terkait pelaksanaan kebijakan *importasi hortikultura* telah mendorong kenaikan harga bumbu-bumbuan di pasar domestik<sup>85</sup>.

Selanjutnya menurut Badan Pusat Statistik<sup>86</sup>, Pada Januari 2012 terjadi inflasi sebesar 0,76 persen. Sementara pada Januari 2011 terjadi inflasi sebesar 0,89 persen. Inflasi pada bulan ini disebabkan oleh kenaikan harga pada beberapa kelompok pengeluaran antara lain Kelompok Bahan Bakar 1,85 persen, diikuti Kelompok Makanan Jadi, Minuman, Rokok, dan Tembakau (0,65 persen), dan Kelompok Perumahan, Air, Listrik, Gas, dan Bahan Bakar (0,54 persen). Sementara pada kelompok yang lain mengalami inflasi antara 0,15 – 0,51 persen, kecuali Kelompok Sandang yang mengalami *deflasi* sebesar 0,08 persen.

Pada Februari 2012 terjadi inflasi sebesar 0,05 persen. Sementara pada Februari 2011 terjadi inflasi sebesar 0,13 persen. Inflasi pada bulan ini disebabkan oleh kenaikan harga pada beberapa Kelompok pengeluaran antara lain Kelompok Sandang (1,22 persen), diikuti Kelompok Makanan Jadi, Minuman, Rokok, dan Tembakau (0,34 persen), dan Kelompok Perumahan, Air, Listrik, Gas, dan Bahan Bakar (0,27 persen). Sementara pada kelompok yang lain mengalami inflasi antara 0,06 – 0,15 persen, kecuali Kelompok Bahan Makanan yang mengalami *deflasi* sebesar 0,73 persen.

---

<sup>85</sup> Nota Keuangan dan Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2012, h. 2-24 -2-25

<sup>86</sup> Indikator Ekonomi Januari- Juli 2012, Badan Pusat Statistik, Jakarta.

Pada Maret 2012 terjadi inflasi sebesar 0,07 persen. Sementara pada Maret 2011 terjadi *deflasi* sebesar 0,32 persen. Inflasi pada bulan ini disebabkan oleh kenaikan harga pada beberapa kelompok pengeluaran antara lain Kelompok Makanan Jadi, Minuman, Rokok, dan tembakau (0,46 persen), diikuti Kelompok Perumahan, Air, Listrik, Gas, dan Bahan Bakar (0,20 persen), dan Kelompok Kesehatan (0,16 persen) Sementara pada kelompok yang lain mengalami inflasi antara 0,04 – 0,15 persen., kecuali Kelompok Bahan Makanan yang mengalami *deflasi* 0,33 persen.

Pada April 2012 terjadi inflasi sebesar 0,21 persen. Sementara pada April 2011 terjadi deflasi sebesar 0,31 persen. Inflasi pada bulan ini disebabkan oleh kenaikan harga pada beberapa kelompok pengeluaran antara lain. Kelompok Makanan Jadi, Minuman, Rokok, dan Tembakau (0,62 persen), diikuti Kelompok Perumahan, Air, Listrik, Gas dan Bahan Bakar (0,24 persen), dan Kelompok Kesehatan (0,23 persen). Sementara pada kelompok yang lain mengalami inflasi antara 0,06 – 0,21 persen, kecuali Kelompok Sandang yang mengalami deflasi sebesar 0,46 persen.

Pada Mei 2012 terjadi inflasi sebesar 0,07 persen. Sementara pada Mei 2011 terjadi inflasi sebesar 0,12 persen. Inflasi pada bulan ini disebabkan oleh kenaikan harga pada beberapa kelompok pengeluaran antara lain Kelompok Makanan Jadi, Minuman, Rokok, dan Tembakau 0,40 persen, diikuti kelompok Perumahan, Air, Listrik, Gas, dan Bahan Bakar (0,18 persen), dan Kelompok Kesehatan (0,18 persen). Sementara pada kelompok yang lain mengalami inflasi antara 0,02 – 0,07 persen,

kecuali Kelompok Sandang dan Kelompok bahan makanan yang masing-masing mengalami *deflasi* sebesar 0,22 persen dan 0,15 persen.

Pada Juni 2012 terjadi inflasi sebesar 0,62 persen. Sementara pada Juni 2011 terjadi inflasi sebesar 0,55 persen. Inflasi pada bulan ini disebabkan oleh kenaikan pada semua kelompok pengeluaran. Kenaikan harga yang sangat tinggi pada beberapa kelompok pengeluaran antara lain Kelompok Bahan Makanan (1,57 persen), Makanan Jadi, Minuman, Rokok, dan Tembakau (0,48 persen), diikuti Kelompok Sandang (0,39 persen) dan Kelompok Perumahan Air, Listrik Gas dan Bahan Bakar (0,36 persen). Sementara pada kelompok yang lain mengalami inflasi antara 0,03 – 0,21 persen.

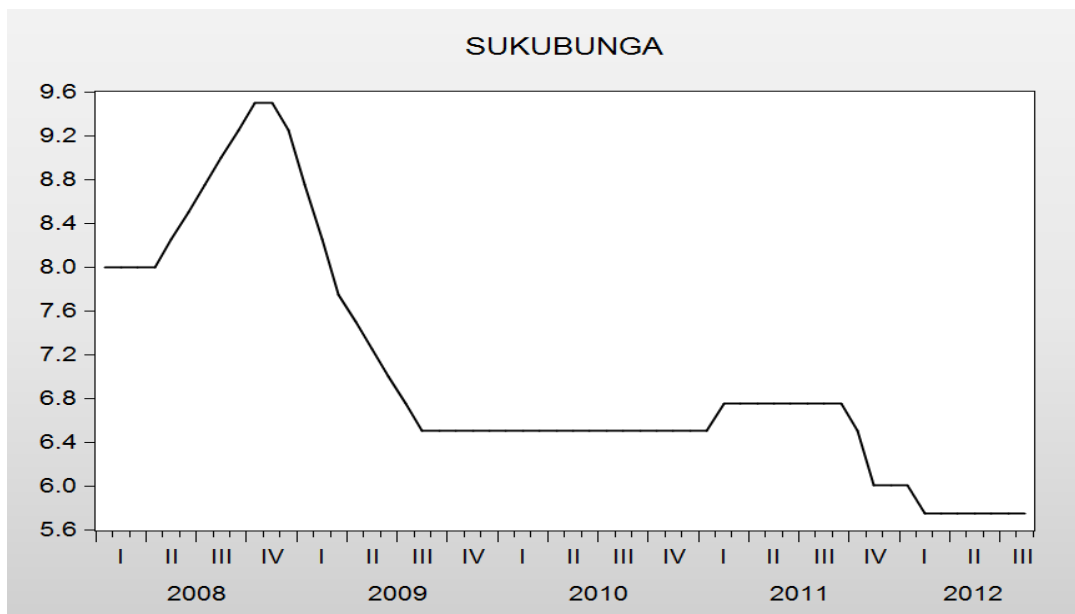
Pada Juli 2012 terjadi inflasi sebesar 0,70 persen. Sementara pada Juli 2011 terjadi inflasi sebesar 0,67 persen. Inflasi pada bulan ini disebabkan oleh kenaikan pada semua kelompok pengeluaran. Kenaikan harga yang sangat tinggi pada beberapa kelompok pengeluaran antara lain Kelompok Bahan Makanan (1,68 persen), Makanan Jadi, Minuman, Rokok, dan Tembakau (0,89 persen), diikuti Kelompok Pendidikan, Rekreasi dan Olah Raga (0,56 persen) dan Kelompok Kesehatan (0,42 persen). Sementara pada kelompok yang lain mengalami inflasi 0,16 – 0,31 persen.

Untuk mencapai peningkatan kesejahteraan dan pertumbuhan ekonomi diperlukan kondisi inflasi yang relatif rendah dan stabil, tekanan inflasi yang bersumber dari *faktor eksternal* (kondisi ekonomi dunia, tingkat inflasi dunia) dan faktor internal dieperluan kebijakan yang dapat menjaga stabilitas ekonomi makro dan pengendalian tingkat inflasi, hal ini dapat dicapai dengan koordinasi antara

kebijakan moneter, fiskal dan sektor riil baik di level pusat maupun daerah. Pemantauan harga, pasokan dan distribusi dari beberapa komoditas utama serta membuat suatu kebijakan dan antisipasi secara tepat dan cepat diperlukan agar dapat mengatasi dan mengantisipasi terjadi gejolak harga, dengan koordinasi tersebut diharapkan kestabilan harga yang berakibat inflasi dapat dijaga dan terus dipertahankan dalam keadaan baik.

### 3. Suku Bunga (*BI Rate*)

**Gambar 9**  
**Grafik Perkembangan Suku Bunga**



Suku bunga digunakan Bank Indonesia sebagai alat Pengendali moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian.

Tercatat pada bulan oktober dan nopember suku bunga sebesar 9,5 persen, dan secara berangsur suku bunga mengalami turun, tercatat pada bulan januari 2008 suku bunga sebesar 8,25 persen, penurunan terhadap suku bunga terus berlanjut dan pada bulan agustus 2009 tercatat suku bunga sebesar 6,5 persen, tingkat bunga acuan dengan besaran 6,5 persen terus bertahan hingga januari 2011, namun demikian pada februari 2011 Bank Indonesia kembali menaikkan suku bunga acuan sebesar 0,25 poin tercatat pada bulan februari suku bunga 6,75 persen, suku bunga acuan dengan besaran 6,75 persen bertahan hingga september 2011, dan pada bulan oktober kembali turun 6,5 persen penurunan ini terus berlanjut, tercatat pada bulan nopember suku bunga tercatat sebesar 6 persen, dan tetap bertahan hingga akhir tahun 2011, penurunan kembali terjadi pada awal 2012, tercatat pada awal 2012 suku bunga sebesar 5,75 persen dan bertahan hingga agustus 2012.

Tingginya suku bunga merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh Bank Indonesia untuk mengendalikan Inflasi, untuk mengatasi tingginya inflasi bank indonesia menaikkan suku bunga, suku bunga yang tinggi akan menjadikan para pemilik modal akan mengalihkan dana yang dimilikinya untuk di simpankan di bank karena tertarik dengan imbal hasil yang besar dan pasti, namun demikian tingginya suku bunga memiliki beberapa dampak negatif.

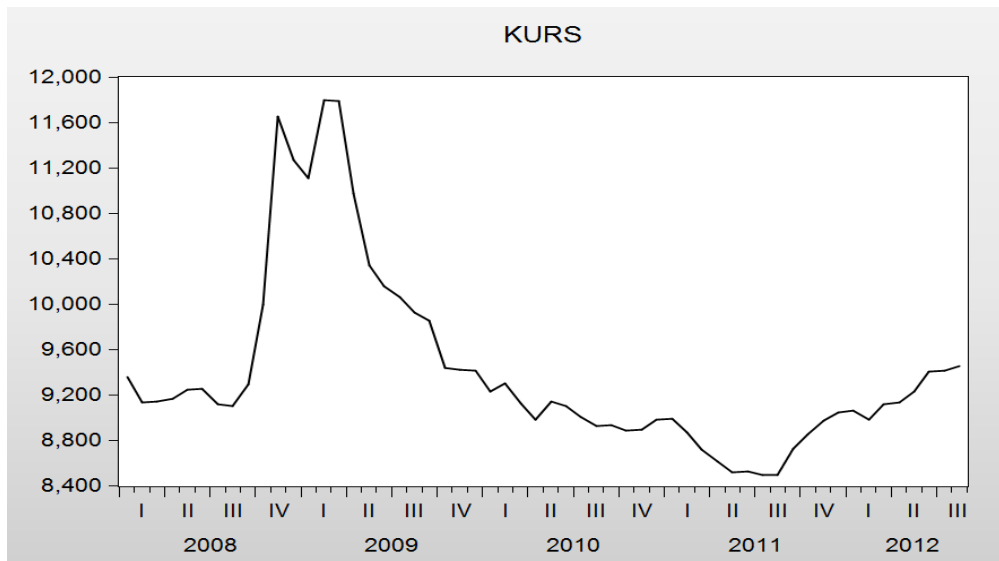
Tingginya suku bunga kredit jelas akan membuat *cost of investment* menjadi lebih mahal, yang secara nasional akan cukup mengganggu kinerja ekonomi nasional. Tingginya inflasi akan mempengaruhi arah investasi yang dilakukan para pemilik modal, tingginya suku bunga akan menjadi beban yang cukup berat bagi para

pengusaha yang tidak memiliki cukup modal dan harus meminjam dari bank, dengan tingginya suku bunga maka beban bunga yang harus dibayarkan akan cukup membebani pengusaha, beban yang cukup tinggi ini akan membuat para pengusaha enggan atau mengurangi produksinya hal ini akan berpengaruh terhadap jumlah tenaga kerja yang diserap.

Tingginya suku bunga yang tinggi akan menyebabkan penguatan nilai tukar. Jika selisih suku bunga dalam negeri dan luar negeri cukup besar maka dana asing akan melakukan investasi dengan mendepositokan uang mereka dinegara yang memiliki tingkat suku bunga yang tinggi, banyaknya arus dana asing yang masuk akan menguatkan nilai tukar.

#### **4. *Kurs***

**Gambar 10**  
**Perkembangan *Kurs***



Goncangan krisis eropa yang diakibatkan oleh *Subprime Mortgage* (Amerika) menekan nilai tukar rupiah, tercatat awal tahun 2008 rata-rata nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika sebesar Rp. 9.359, dan oleh sebab krisis eropa tertekan di level Rp. 11268, dan cenderung menurun di akhir tahun 2008, dan terjadi kenaikan lagi pada awal 2009 hal ini disebabkan telah membaiknya perekonomian indonesia, walau masih terjadi gejolak nilai tukar namun secara keseluruhan terjadi penguatan nilai tukar selama periode 2009 sampai 2010, hal yang menarik terjadi ketika negara-negara yang dikategorikan maju satu persatu rontok termasuk Amerika, Spanyol, Portugal, Indonesia berhasil tumbuh baik dan masuk tiga besar negara dengan pertumbuhan baik di asia, dibawah Cina dan india, pada tahun 2012 dampak krisis global masih dirasakan oleh negara-negara yang mendapatkan dampak pada 2008, dampak tersebut terlihat dengan kembalinya tertekan nilai tukar rupiah terhadap dolar hal ini disebabkan kekhawatiran kawasan regional terhadap krisis hutang Yunani disertai hasil dari pemilu Yunani pada pertengahan Juni 2012 dan besarnya bantuan dana yang diminta pemerintah Spanyol untuk *merekapitalisasi* bank-bank Spanyol yang bermasalah sebesar 100 miliar Euro atau USD 125 miliar

Pergerakan nilai tukar rupiah cenderung stabil meskipun sedikit melemah. Selama Januari 2012, rupiah secara rata-rata melemah 0,28% (yoy) menjadi Rp9.060 per dolar AS, namun secara *point-topoint* menguat sebesar 0,65% (yoy) ke level Rp8.990 per dolar AS. Meningkatnya permintaan valas terkait kebutuhan impor, terutama impor BBM, memberikan tekanan terhadap rupiah. Meskipun demikian, tekanan tersebut dapat diimbangi dengan sentimen positif terkait kenaikan peringkat



utang (*credit rating*) Indonesia<sup>87</sup>. Belum tuntasnya penyelesaian krisis utang dan fiskal kawasan Eropa serta indikasi melemahnya ekonomi dunia turut memberi tekanan pada nilai tukar rupiah. Namun, kenaikan peringkat kredit Indonesia menjadi “*investment grade*” oleh lembaga pemeringkat Moody’s mengikuti langkah Fitch mampu menahan pelemahan rupiah lebih lanjut. Investor nonresiden mulai mengakumulasi kepemilikan SUN dan saham sehingga mampu mendorong penguatan nilai rupiah pada akhir periode.<sup>88</sup>

Pergerakan nilai tukar rupiah relatif stabil meskipun sedikit mengalami tekanan. Selama Februari 2012, rupiah secara *point-to-point* melemah sebesar 0,33% (*mtm*) ke level Rp9.020 per dolar AS, namun secara rata-rata menguat 0,69% (*mtm*) menjadi Rp8.998 per dolar AS. Beberapa faktor yang menyebabkan tekanan terhadap rupiah antara lain berasal dari penyesuaian *portofolio* investor asing akibat sentimen global dan meningkatnya kebutuhan impor sejalan dengan kuatnya aktivitas ekonomi domestik. Untuk menjaga keseimbangan pasar domestik, Bank Indonesia terus memonitor dan menempuh langkah stabilisasi nilai tukar rupiah baik melalui pasar valas maupun pasar sekunder SBN<sup>89</sup>.

Pergerakan nilai tukar rupiah selama triwulan I 2012 mengalami pelemahan. Rupiah secara *point-to-point* melemah sebesar 0,83% (*qtq*) ke level Rp9.144 per dolar

---

<sup>87</sup> Departemen Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, *Tinjauan Kebijakan Moneter Ekonomi, Moneter, dan Perbankan*, (Bank Indonesia, Februari : 2012), h. 4.

<sup>88</sup> Ibid, h. 12-13

<sup>89</sup> Departemen Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, *Tinjauan Kebijakan Moneter Ekonomi, Moneter, dan Perbankan*, (Bank Indonesia, Maret: 2012), h. 4.

AS atau secara rata-rata melemah 1,03% (*q<sub>tq</sub>*) menjadi Rp9.066 per dolar AS. Pelemahan tersebut diikuti dengan *volatilitas* yang meningkat dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Tekanan terhadap rupiah antara lain berasal dari penyesuaian *portfolio* investor asing akibat pengaruh sentimen global dan ekspektasi inflasi yang meningkat di dalam negeri, di samping permintaan valas yang cenderung meningkat seiring dengan kuatnya impor, termasuk impor migas untuk konsumsi BBM di dalam negeri. Dengan langkah stabilisasi nilai tukar rupiah yang ditempuh Bank Indonesia, baik melalui intervensi di pasar valas maupun pembelian SBN dari pasar sekunder, stabilitas pergerakan nilai tukar rupiah secara keseluruhan masih tetap terjaga<sup>90</sup>.

Nilai tukar Rupiah cenderung melemah, namun dengan *volatilitas* yang relatif terjaga. Pada bulan April 2012, Rupiah secara *point-to-point* melemah sebesar 0,51% (*mtm*) ke level Rp9.191 per dolar AS atau secara rata-rata melemah 0,27% (*mtm*) menjadi Rp9.166 per dolar AS. Tekanan terhadap nilai tukar Rupiah masih dipengaruhi oleh tingginya kebutuhan impor sejalan dengan masih kuatnya kegiatan ekonomi domestik, dan ketidakpastian perekonomian global. Untuk menjaga keseimbangan pasar valas, Bank Indonesia terus memonitor dan mengambil langkah-langkah untuk mengurangi *volatilitas* yang berlebihan. Ke depan, nilai tukar Rupiah

---

<sup>90</sup> Departemen Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, *Tinjauan Kebijakan Moneter Ekonomi, Moneter, dan Perbankan*, (Bank Indonesia, April: 2012), h. 4.

diprakirakan akan tetap stabil dan bergerak menguat seiring dengan surplus pada keseluruhan neraca pembayaran<sup>91</sup>.

Nilai tukar rupiah mengalami tekanan depresiasi terkait dengan faktor eksternal. Pada Mei 2012, rupiah secara *point-to-point* melemah sebesar 2,23% (*mtm*) ke level Rp9.400 per dolar AS atau secara rata-rata melemah 0,95% (*mtm*) menjadi Rp9.254 per dolar AS. Tekanan terhadap nilai tukar rupiah disebabkan oleh permintaan valuta asing yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan impor, utamanya impor BBM, pembayaran utang luar negeri, dan *repatriasi pendapatan* pihak asing, ditengah meningkatnya permintaan valas terkait *portfolio rebalancing* oleh pelaku *nonresiden* akibat adanya sentimen global sehubungan penyelesaian krisis di Eropa<sup>92</sup>.

Nilai tukar rupiah selama triwulan II 2012 masih mengalami tekanan, namun dengan *volatilitas* yang terjaga hal ini disebabkan kebijakan stabilisasi yang dilakukan oleh Bank Indonesia dengan Instrumen pengendalian moneternya. Rupiah melemah sebesar 2,65 (persen) ke level Rp9.393 per dolar AS atau secara rata-rata melemah 2,27 (persen) menjadi Rp9.277 per dolar AS. Nilai tukar rupiah yang tertekan tersebut sejalan dengan tekanan yang dirasakan oleh negara asia lainnya. Tekanan terhadap nilai tukar rupiah dipicu baik dari sisi eksternal maupun domestik. Di sisi eksternal, tekanan dipengaruhi oleh dinamika krisis di Eropa yang mendorong

---

<sup>91</sup> Departemen Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, *Tinjauan Kebijakan Moneter Ekonomi, Moneter, dan Perbankan*, (Bank Indonesia, Mei: 2012), h. 4.

<sup>92</sup> Departemen Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, *Tinjauan Kebijakan Moneter Ekonomi, Moneter, dan Perbankan*, (Bank Indonesia, Juni: 2012), h. 4.

meningkatnya permintaan valas. Di sisi domestik, meningkatnya permintaan valas domestik seiring dengan impor yang tinggi. Bank Indonesia terus menempuh langkah-langkah untuk menjaga keseimbangan di pasar valas maupun pengembangan instrumen moneter valas untuk mendukung stabilisasi nilai tukar rupiah sesuai *fundamentalnya* dan sejalan dengan pergerakan mata uang kawasan Asia<sup>93</sup>.

Selama Juli 2012 nilai tukar rupiah mengalami tekanan. Tekanan nilai tukar antara lain karena adanya ketidakseimbangan pasar valuta asing (*valas*) domestik sebagai akibat kebutuhan valas dalam negeri, khususnya korporasi yang masih tinggi, di tengah terbatasnya pasokan. Terbatasnya pasokan valas antara lain disebabkan oleh kinerja ekspor yang menurun sejalan melambatnya perekonomian global, di tengah impor yang masih tinggi. Meskipun rupiah *terdepresiasi*, risiko domestik relatif masih stabil<sup>94</sup>.

Tekanan terhadap nilai tukar rupiah pada Agustus 2012 masih berlanjut namun dengan intensitas yang menurun. Rupiah secara *point-to-point* melemah sebesar 0,94% (*mtm*) ke level Rp9.535 per dolar AS atau secara rata-rata melemah 0,63% (*mtm*) menjadi Rp9.493 per dolar AS. Tekanan terhadap nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh prospek pemulihan ekonomi global yang masih rentan dan pasar keuangan global yang masih dalam kondisi ketidakpastian. Selain itu, ekspor yang

---

<sup>93</sup> Departemen Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, *Tinjauan Kebijakan Moneter Ekonomi, Moneter, dan Perbankan*, (Bank Indonesia, Juli: 2012), h. 4.

<sup>94</sup> Departemen Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, *Tinjauan Kebijakan Moneter Ekonomi, Moneter, dan Perbankan*, (Bank Indonesia, Agustus: 2012), h. 4.

tertekan di tengah impor yang masih relatif kuat juga turut memengaruhi keseimbangan *supply-demand* valas di dalam negeri. Untuk itu, Bank Indonesia terus mencermati keseimbangan di pasar valuta asing untuk mengarahkan pergerakan nilai tukar rupiah sejalan dengan *fundamentalnya*<sup>95</sup>.

## 5. IHSG

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang 2008 ditutup turun 51,17% dengan IHSG rata-rata mencapai 1.340 dibanding level penutupan 2007 sebesar 2.745, terlihat pada grafik diatas bahwa akhir tahun 2008 merupakan level terendah selama periode 2008-2012, hal ini merupakan dampak dari krisis eropa.

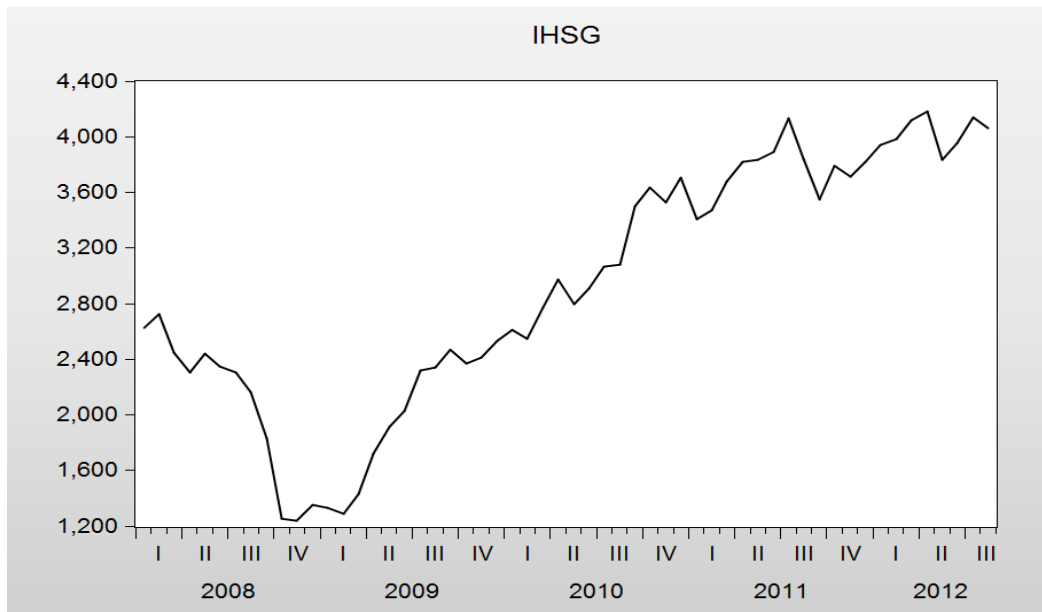
Pada tanggal 8 Oktober 2008 terjadi penurunan index secara tajam hingga menimbulkan kepanikan pasar. Untuk menghadapi situasi yang memburuk tersebut, BEI sebagai fasilitator dan regulator pasar modal memutuskan untuk mengamankan pasar dan meredam gejolak yang terjadi sehingga pelaku pasar dapat mengambil keputusan investasi secara rasional. Beberapa langkah penting yang diambil BEI pada saat itu adalah menghentikan perdagangan di Bursa Efek pada tanggal 8 hingga 10 Oktober 2008, memperkecil batasan pergerakan harga saham secara otomatis melalui sistem (*auto rejection*), dan melarang *short selling*. Selama penghentian sementara perdagangan, BEI terus memberikan penjelasan kepada investor dan berbagai pihak lainnya mengenai keadaan pasar yang sebenarnya<sup>96</sup>.

---

<sup>95</sup> Departemen Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, *Tinjauan Kebijakan Moneter Ekonomi, Moneter, dan Perbankan*, (Bank Indonesia, September : 2012), h. 4.

<sup>96</sup> Laporan Tahunan 2008, *Building Confidence in The Global Market Turbulence* (Bursa Efek Indonesia, 2008) , h. 1-2.

**Gambar 11**  
**Grafik Perkembangan IHSG**



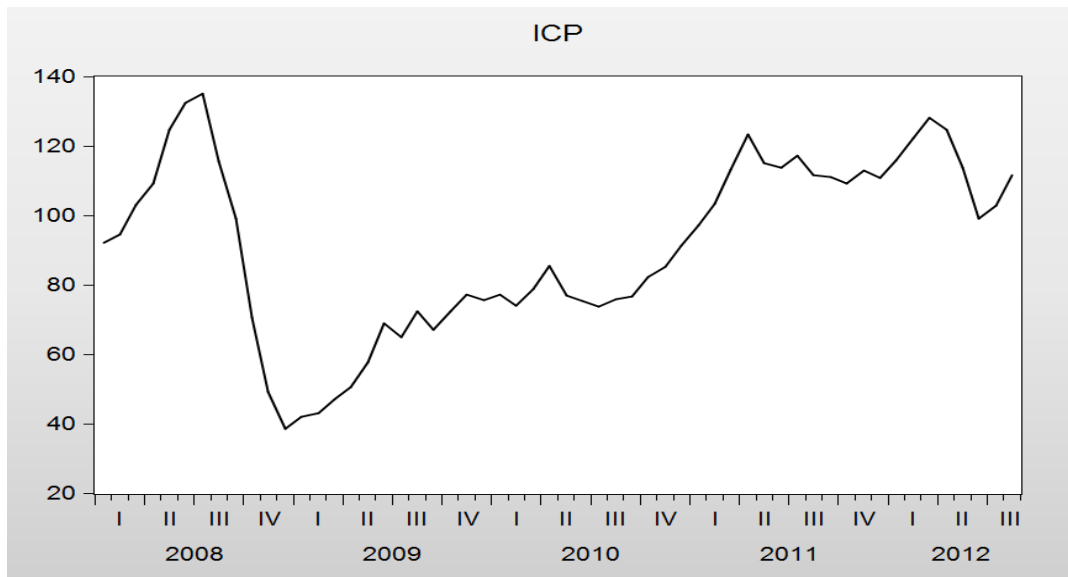
Tahun 2010 merupakan tahun di mana Bursa Efek Indonesia (BEI) memasuki wilayah baru dengan berbagai terobosan di pasar modal. Setelah menghadapi berbagai tantangan pada tahun 2009 yang merupakan periode pemulihan, pada tahun 2010 BEI tidak hanya berhasil mempertahankan pemulihan namun berhasil menunjukkan posisinya yang semakin kuat di pasar regional maupun global. Berdasarkan data yang dikeluarkan oleh *World Federation of Exchanges (WFE)*, BEI masuk dalam *Top 5 Performing Broad Market Indexes* di dunia, atau peringkat kedua di Asia Pasifik, serta ranking 3 di dunia untuk peningkatan kapitalisasi pasar dalam dollar AS. Hal ini merupakan terobosan di mana BEI sekarang tidak hanya bersaing dalam konteks regional, namun telah memainkan peranan semakin penting secara global.

Dan pada tahun 2011-2012 terlihat bahwa kinerja IHSG terus menanjak dan mencatatkan rekor baru pada penutupan perdagangan Jumat 5 Oktober 2012, setelah menguat di posisi 4.311,31 atau naik 39,85 poin (0,93 persen). Rekor tertinggi sebelumnya terjadi pada penutupan perdagangan Kamis 4 Oktober 2012. Saat itu, index berhasil menembus level 4.271,46 atau naik 19,95 poin (0,46 persen), index-index bursa asia mengalami penguatan yang disebabkan sentimen positif terhadap prediksi data terkini ketenagakerjaan Amerika Serikat, hal ini juga dirasakan oleh IHSG dengan mencetak rekor baru.

## **6. ICP**

Permintaan akan minyak pada pertengahan 2008 cukup tinggi hal ini menyebabkan tingginya *ICP*, tercatat pada juli 2008 *ICP* berada level 134,96 US\$ per barel. Melambungnya harga minyak juga berdampak pada pembangunan infrastruktur. Namun di akhir 2008 harga *ICP* anjlok, tercatat desember 2008, *ICP* berada di level 38,45 US\$ per barel, hal ini disebabkan oleh dampak krisis eropa.

**Gambar 12**  
**Grafik Perkembangan *ICP***



Harga mengikuti hukum pasar yang paling dasar, yakni *supply and demand*, yang menentukan turunnya harga minyak dunia adalah Amerika. Sebab konsumsi minyak di Amerika tertinggi, anjloknya harga minyak disebabkan krisis di Amerika yang berdampak permintaan minyak menjadi turun karena banyak perusahaan yang menghentikan produksinya

Harga rata-rata minyak mentah Indonesia atau *Indonesia Crude Price (ICP)* pada bulan September 2011 dari hasil perhitungan formula ICP, turun sebesar US\$ 0,67 per barel dari US\$ 111,67 per barel menjadi US\$ 111,00 per barel.

Harga minyak mentah Indonesia (*ICP*) terus bergejolak, dan Harga minyak Indonesia selama 2012 stabil di atas US\$ 100 per barel, namun pada bulan juni 2012 *ICP* turun di level 99,08 US\$ per barel. Dan pada bulan oktober 2012 sampai akhir agustus tetap bertahan diatas 100 US\$ per barel, tercatat pada bulan agustus 2012 *ICP* berada di level 111,72 US\$ per barel.



## B. Pembahasan

**Tabel 6**  
**Hasil Output Uji Regresi**

Dependent Variable: JII  
Method: Least Squares  
Date: 12/10/12 Time: 09:55  
Sample: 2008M01 2012M08  
Included observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	517.5815	96.89684	5.341573	0.0000
ICP	0.229977	0.238020	0.966208	0.3386
IHSG	0.081548	0.009822	8.302559	0.0000
INFLASI	21.34222	6.094380	3.501951	0.0010
KURS	-0.024806	0.006884	-3.603270	0.0007
SUKUBUNGA	-15.77182	5.960066	-2.646250	0.0109
R-squared	0.961104	Mean dependent var	442.9464	
Adjusted R-squared	0.957214	S.D. dependent var	110.3577	
S.E. of regression	22.82712	Akaike info criterion	9.194732	
Sum squared resid	26053.86	Schwarz criterion	9.411734	
Log likelihood	-251.4525	Hannan-Quinn criter.	9.278863	
F-statistic	247.0962	Durbin-Watson stat	0.742113	
Prob(F-statistic)	0.000000			

### 1. Uji Statistik

Dari hasil regresi diatas maka akan didapatkan persamaan sebagai berikut:.

$$Y = 517,5815 + 0,22997 \text{ ICP} + 0,081548 \text{ IHSG} + 21,34222 \text{ Inflasi} - 0,024806 \text{ Kurs} - 15,77182 \text{ Suku Bunga}$$

1. Koefisien Inflasi (X1) terhadap JII (Y) adalah positif dengan nilai koefisien 21,34222, hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan Inflasi 1 persen (*carteris paribus*), maka akan menyebabkan kenaikan saham (Y) JII sebesar Rp. 21,34222.

2, Koefisien Suku Bunga (X2) terhadap JII (Y) adalah negatif dengan nilai koefisien - 15,77182, hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan Suku Bunga 1 persen (*carteris paribus*), maka akan menyebabkan kenaikan saham (Y) JII sebesar Rp. 15,77182.

3, Koefisien Kurs (X3) terhadap JII (Y) adalah negatif dengan nilai koefisien - 0,024806, hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan Kurs 1 persen (*carteris paribus*), maka akan menyebabkan penurunan saham (Y) JII sebesar Rp. 0,024806.

4, Koefisien ICP(X4) terhadap JII (Y) adalah Positif dengan nilai koefisien 0,22997, hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan ICP 1 persen (*carteris paribus*), maka akan menyebabkan penurunan saham (Y) JII sebesar Rp. 0,22997.

5, Koefisien IHSG(X5) terhadap JII (Y) adalah Positif dengan nilai koefisien 0,081548, hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan IHSG 1 persen (*carteris paribus*), maka akan menyebabkan kenaikan saham (Y) JII sebesar Rp. 0,081548.

#### **a. Uji t**

1. Dapat dilihat bahwa parameter Inflasi memiliki nilai statistik sebesar 3, 501. Statistik ini memiliki *p value* sebesar 0,000, oleh karena *p value* < 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %.

Oleh sebab itu (Ha.1) Diterima dan menolak (H0.1) yaitu Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (Inflasi) terhadap *Jakarta Islamic Index*.

2. Dapat dilihat bahwa parameter Suku Bunga memiliki nilai statistik sebesar 8, 302. Statistik ini memiliki *p value* sebesar 0, 000 oleh karena *p value* < 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Suku Bunga terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %.

Oleh sebab itu (Ha.2) Diterima dan menolak (H0.2) yaitu Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (Suku Bunga) terhadap *Jakarta Islamic Index*

3. Dapat dilihat bahwa parameter Kurs memiliki nilai statistic sebesar -3,603. Statistik ini memiliki *p value* sebesar 0,000 oleh karena *p value* < 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *kurs* terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %.

Oleh sebab itu (Ha.3) Diterima dan menolak (H0.3) yaitu Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (*Kurs*) terhadap *Jakarta Islamic Index*

4. Dapat dilihat bahwa parameter ICP memiliki nilai statistic sebesar 0,966. Statistik ini memiliki *p value* sebesar 0,338, oleh karena *p value* > 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %.

Oleh sebab itu (H0.4) Diterima dan menolak (Ha.4) yaitu Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (ICP) terhadap *Jakarta Islamic Index*

5. Dapat dilihat bahwa parameter IHSG memiliki nilai statistic sebesar 8,302. Statistik ini memiliki *p value* sebesar 0,000 oleh karena *p value* < 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara IHSG terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %.

Oleh sebab itu (Ha.5) Diterima dan menolak (H0.5) yaitu Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (IHSG) terhadap *Jakarta Islamic Index*.

### **b. Uji F**

Statistik uji F untuk signifikansi secara umum (*overall significance*) adalah sebesar 247,09, Statistik ini dapat dibandingkan dengan nilai kritis (lihat tabel F) dengan derajat bebas  $q=5$  (*numerator*) dan  $n - k - 1 = 56 - 6 - 1 = 49$  (*denominator*) sebesar 2,486. Oleh karena F hitung lebih besar dari F tabel maka dapat disimpulkan secara bersama-sama variabel ICP, IHSG, Inflasi, *Kurs* dan suku bunga berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %. Kesimpulan serupa juga diperoleh di mana Eviews telah menghitung *p value* sebesar 0,000, yang jauh lebih kecil dari nilai  $\alpha$  yang biasa digunakan (1 %, 5 %, dan 10 %).

### **c. Uji R**

Nilai  $R^2$  adalah 0,961104, dengan demikian variabel ICP, IHSG, Inflasi, *kurs*, dan Suku Bunga, menjelaskan 96,1104 % variasi pada *Jakarta Islamic Index* dan sisanya 0,38896 % dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk kedalam model.

## **2. Uji Teori**

Hasil penelitian untuk Inflasi mendukung teori yang dikemukakan oleh Hess dan Lee didalam Ahmad Sodikin<sup>97</sup>, yaitu menunjukkan bahwa tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap *return* saham bergantung pada penyebab inflasi tersebut. jika penyebab inflasi adalah pada sektor rill (*supply stock*) yang mencakup tingkat produktivitas dan tingkat pengangguran, maka tingkat inflasi

---

<sup>97</sup>Akhmat Sodikin, *Variabel Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi Return Saham Di BEJ*, Jurnal Manajemen, Volume 6, Nomor 2, 2007, h. 139

berpengaruh negatif terhadap tingkat *return saham*. adapun tingkat inflasi akan berpengaruh positif apabila penyebab inflasi adalah sektor moneter (*monetary shock*) yang mencakup pasokan uang, tingkat bunga, dan tingkat harga. lebih lanjut hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wastriati yang menyatakan dalam jangka panjang terdapat pengaruh antara variabel kurs, M2, Inflasi dan PDB terhadap nilai *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan dalam jangka pendek tidak terdapat pengaruh antara kurs, M2, dan Inflasi terhadap JII.

Namun Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Luthfi Sirojul Maron<sup>98</sup> yang menyatakan variabel inflasi dan suku bunga domestik berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Hal yang sama juga diutarakan oleh Sinta Rofiana<sup>99</sup> yang menyatakan Perubahan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham* syariah yang secara konsisten terdaftar di *JII* selama periode 2004-2005.

Hasil penelitian untuk Suku Bunga mendukung teori yang dikemukakan oleh Oksiana Jatningsih<sup>100</sup>, Jika suku bunga terus meningkat maka ada kecenderungan pemilik modal akan mengalihkan modalnya ke deposito dan tentunya berakibat

---

<sup>98</sup> Luthfi Sirojul Marom, *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia* (Yogyakarta, Skripsi, 2011)

<sup>99</sup> Sinta Rofiana, *Pengaruh Faktor-Faktor Makroekonomi Terhadap Return Saham-Saham Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 2004-2006 Menggunakan Arbitrage Pricing Theory (Apt)* (Yogyakarta, Thesis Uin Sunan Kalijaga, 2009)

<sup>100</sup> Oksiana Jatningsih dkk, *Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Aplikasi Manajemen. Volume 5, Nomor I . April 2007, h. 19.

negatif terhadap pasar modal. Hal senada juga dikemukakan oleh Luthfi Sirojul Maron<sup>101</sup> yang menyatakan variabel inflasi dan suku bunga domestik berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Hal ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinta Rofiana yang menyatakan faktor makro ekonomi berupa perubahan tingkat suku bunga SBI, tingkat pertumbuhan laju inflasi perubahan siklus bisnis (*yield*), dan perubahan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham* syariah yang secara konsisten terdaftar di *JII* selama periode 2004-2005.

Hasil penelitian untuk *Kurs* mendukung teori yang dikemukakan oleh Oksiana Jatningsih, Apabila nilai mata uang rupiah mengalami *depresiasi* maka investor cenderung akan mengalihkan investasinya ke dalam valas. Apabila investor saham banyak yang melakukan tindakan seperti itu maka dapat berpengaruh pada turunnya IHSG di pasar modal. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Murti (2005) didalam Ade Sumartini<sup>102</sup> variabel makroekonomi inflasi, kurs dan bunga berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi harga saham. Hasil penelitian untuk IHSG didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh M. Harris Muhajir<sup>103</sup> yang

---

<sup>101</sup> Luthfi Sirojul Marom, *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia*.

<sup>102</sup> Ade Sumartini dkk, *Pengaruh Coincident Economic Indicator Dan Leading Economic Indicator Terhadap Return Saham*, Diponegoro Journal Of Management volume 1, nomor 1, tahun 2012, h. 235

<sup>103</sup> M. Harris muhajir, *Analisis Kointegrasi: Keterkaitan Jakarta Islamic Indeks Dengan Ihsg Dan Sbi Di Bursa Efek Jakarta* (Semarang, Thesis Universitas Diponegoro, 2008), h. 65.

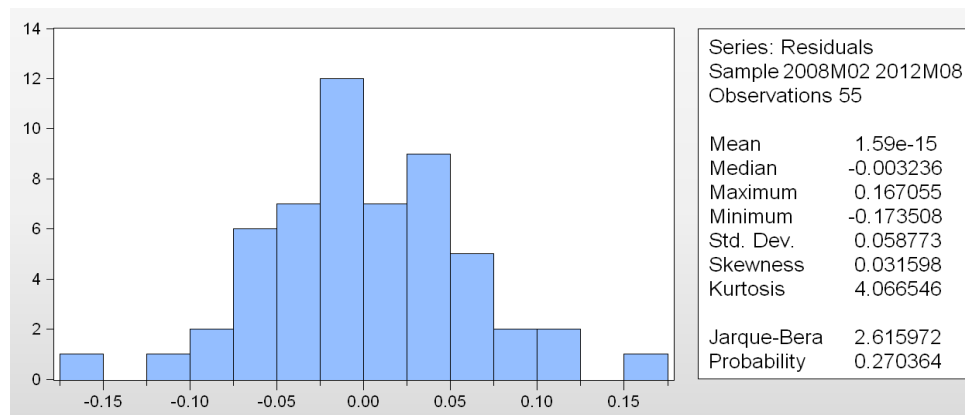
menyatakan terdapat kointegrasi antara *JII* dengan IHSG maupun SBI, ini berarti memang terdapat hubungan dalam jangka panjang antar variabel.

Variabel *ICP (Indonesian Crude Price)* merupakan satu-satunya variabel yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *JII*, secara teori *ICP* sangat memberikan dampak terhadap kondisi makro ekonomi, yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham, namun dalam penelitian ini diperoleh hasil yang berbeda dimana variabel *ICP* tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap *JII*, hal ini disebabkan dalam prakteknya tidak setiap kenaikan harga *ICP* menyebabkan kenaikan harga BBM karena Indonesia masih mensubsidi BBM dan memiliki batasan harga *ICP* tertentu agar dapat menaikkan harga BBM. Namun untuk IHSG memiliki kecendrungan kesamaan antara teori dan praktek dimana IHSG menggambarkan saham saham yang terdaftar didalamnya secara umum, terlihat bahwa hasil yang diperoleh dalam penelitian ini terdapat pengaruh positif antara IHSG terhadap *JII*, yang berarti bahwa kenaikan IHSG juga akan menaikkan *JII*.

### 3. Uji Asumsi Klasik

#### a. Normalitas

**Tabel 7**  
**Hasil Output Uji Normalitas**



Hasil Uji Normalitas : J – B Test

Terlihat dari tabel diatas (Tabel 7) terlihat bahwa nilai *Probability* adalah 0,27. Oleh karena *Probability* > 0,05 yaitu 0,270364 maka dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

#### b. Multikolinearitas

**Tabel 8**  
**Hasil Output Uji Multikolinearitas**

Variabel Dependen	$R^2$	$TOL=1-R^2$	$VIF=1/TOL$
Y (regresi utama)	0,961	-	-
ICP	0,747	0,253	3,952
IHSG	0,881	0,119	8,403
Inflasi	0,222	0,778	1,285
Kurs	0,705	0,295	3,389
Suku Bunga	0,762	0,238	4,201



Terlihat nilai VIF dari tabel diatas bahwa *Variance Inflation Factor* (VIF) semua variabel lebih kecil dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

### c. Autokorelasi

**Tabel 9**  
**Hasil Output Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	15.93448	Prob. F(2,48)	0.0000	
Obs*R-squared	22.34487	Prob. Chi-Square(2)	0.0000	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 03/11/12 Time: 22:51				
Sample: 2008M01 2012M08				
Included observations: 56				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-82.43543	80.88580	-1.019158	0.3132
ICP	-0.191057	0.200659	-0.952149	0.3458
IHSG	0.011125	0.008669	1.283245	0.2056
INFLASI	-4.294027	5.113219	-0.839789	0.4052
KURS	0.003455	0.005541	0.623514	0.5359
SUKUBUNGA	5.267827	5.024958	1.048333	0.2997
RESID(-1)	0.682521	0.138869	4.914865	0.0000
RESID(-2)	-0.017001	0.161632	-0.105185	0.9167
R-squared	0.399016	Mean dependent var	2.07E-14	
Adjusted R-squared	0.311372	S.D. dependent var	21.76480	
S.E. of regression	18.06122	Akaike info criterion	8.756975	
Sum squared resid	15657.96	Schwarz criterion	9.046311	
Log likelihood	-237.1953	Hannan-Quinn criter.	8.869150	
F-statistic	4.552708	Durbin-Watson stat	1.663573	
Prob(F-statistic)	0.000584			

Dapat dilihat dari tabel di atas, statistik uji  $NR^2$  (Obs\*R-squared) memberikan nilai 22,344. Nilai *p value* bagi statistik ini adalah 0,000, lebih rendah dari *level of significance* yang biasa digunakan (1%, 5%, atau 10%). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak adanya autokorelasi .

## BAB V

### Kesimpulan dan Saran

#### A. Kesimpulan

Kesimpulan dari hasil Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index* adalah:

Koefisien Inflasi (X1) terhadap *JII* (Y) adalah positif dengan *nilai koefisien* 21,34222, hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan Inflasi 1 persen (*carteris paribus*), maka akan menyebabkan kenaikan saham (Y) *JII* sebesar Rp. 21,34222. Parameter Inflasi memiliki nilai *statistik* sebesar 3,501. Statistik ini memiliki *p value* sebesar 0,000, oleh karena *p value* < 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %. Oleh sebab itu ( $H_a.1$ ) Diterima dan menolak ( $H_0.1$ ) yaitu Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (Inflasi) terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Koefisien Suku Bunga (X2) terhadap *JII* (Y) adalah negatif dengan nilai koefisien - 15,77182, hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan Suku Bunga 1 persen (*carteris paribus*), maka akan menyebabkan penurunan saham (Y) *JII* sebesar Rp. 15,77182. Parameter Suku Bunga memiliki nilai *statistik* sebesar 8,302. Statistik ini memiliki *p value* sebesar 0,000 oleh karena *p value* < 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Suku Bunga terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %. Oleh sebab itu

(Ha.2) Diterima dan menolak (H0.2) yaitu Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (Suku Bunga) terhadap *Jakarta Islamic Index*

Koefisien *Kurs* (X3) terhadap *JII* (Y) adalah negatif dengan nilai koefisien - 0,024806, hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan Kurs Rp. 1. (*carteris paribus*), maka akan menyebabkan penurunan saham (Y) *JII* sebesar Rp. 0,024806. Parameter *Kurs* memiliki nilai statistik sebesar -3,603. Statistik ini memiliki *p value* sebesar 0,000 oleh karena *p value* < 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *Kurs* terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %. Oleh sebab itu (Ha.3) Diterima dan menolak (H0.3) yaitu Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (*Kurs*) terhadap *Jakarta Islamic Index*

Variabel *ICP*(X4) terhadap *JII* (Y) adalah Positif dengan nilai koefisien 0,22997, hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan *ICP* US\$ 1. (*carteris paribus*), maka akan menyebabkan kenaikan saham (Y) *JII* sebesar Rp. 0,22997. Parameter *ICP* memiliki nilai statistik sebesar 0,966. Statistik ini memiliki *p value* sebesar 0,338, oleh karena *p value* > 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %. Oleh sebab itu (H0.4) Diterima dan menolak (Ha.4) yaitu Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (*ICP*) terhadap *Jakarta Islamic Index*

Variabel *IHSG*(X5) terhadap *JII* (Y) adalah Positif dengan nilai koefisien 0,081548, hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan *IHSG* Rp. 1. (*carteris*

*paribus*), maka akan menyebabkan kenaikan saham (Y) *JII* sebesar Rp. 0,081548. Parameter IHSG memiliki nilai statistik sebesar 8,302. Statistik ini memiliki *p value* sebesar 0,000 oleh karena *p value* < 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara IHSG terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %. Oleh sebab itu ( $H_a.5$ ) Diterima dan menolak ( $H_0.5$ ) yaitu Terdapat Pengaruh yang Signifikan Variabel Makro Ekonomi (IHSG) terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Oleh karena *F* hitung lebih besar dari *F* tabel maka dapat disimpulkan secara bersama-sama variabel ICP, IHSG, Inflasi, *Kurs* dan suku bunga berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %. Kesimpulan serupa juga diperoleh di mana *Eviews* telah menghitung *p value* sebesar 0,000, yang jauh lebih kecil dari nilai  $\alpha$  yang biasa digunakan (1 %, 5 %, dan 10 %).

Nilai  $R^2$  adalah 0,961104, dengan demikian variabel ICP, IHSG, Inflasi, *Kurs*, dan Suku Bunga, menjelaskan 96,1104 % variasi pada *Jakarta Islamic Index* dan sisanya 0,38896 % dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model.

## **B. Saran**

1. Bagi Pemerintah khususnya Bank Indonesia harus tetap menjaga kestabilan moneter terutama, suku bunga, inflasi dan kurs hal ini penting karena memberikan pengaruh terhadap harga saham terutama saham yang tergabung di *Jakarta Islamic index*.

2. Bagi investor yang ingin berinvestasi pada saham yang sesuai syariat Islam dapat memilih saham dalam kelompok *III*, melihat perkembangan nilai yang dicatat *III*, terlihat *III* mengalami peningkatan yang cukup baik, hal lain yang patut dipertimbangkan untuk memilih saham-saham yang berada dalam kelompok *III*. perusahaan yang berada dalam kelompok *III* setidaknya merupakan saham *Blue Chips* (saham unggulan).
3. Investor yang ingin investasi di pasar modal, hendaknya mempertimbangkan faktor variabel makro ekonomi seperti Inflasi, Suku Bunga, *Kurs*, *IHSG*. Hal ini penting untuk diperhatikan karena keempat variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *III*.
4. Mengingat sebesar 0,38896 % faktor penjelas yang masih di luar model regresi dalam penelitian ini, maka disarankan melakukan kajian lanjut dengan memasukkan variabel bebas tambahan lainnya misalnya pertumbuhan ekonomi, posisi keuangan perusahaan, kebijakan deviden perusahaan, kebijakan investasi perusahaan.
5. Bagi peneliti selanjutnya untuk meneliti kembali dengan menggunakan rentang periode penelitian yang lebih panjang agar dapat menghasilkan kesimpulan hasil penelitian yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adler H. Manurung, dan Lutfi T. Rizki, *Successful Financial Planner A Complete Guide*, Jakarta: Grasindo, 2009.
- Ascarya, *Akad Dan Produk Bank Syariah*, Jakarta:PT. Raja Grafindo Persada, Bambang Sudiyatno dan Cahyani Nuswandhari, *Peran Beberapa Indikator Ekonomi Dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Jakarta*, Semarang:Universitas Stikubank, 2009.
- Azhari Akmal Tarigan, dkk, *Dasar-dasar Ekonomi Islam*, Bandung, CitaPustaka Media, 2006.
- BAPEPAMLK, *Statistik Pasar Modal Syariah*, Agustus 2012.
- Baridwan, Zaki, *Intermediate Accounting*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2004.
- Bastian, Indra dan Suhardjono. *Akuntansi Perbankan*. Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Tahunan 2010*, Jakarta:Bursa Efek Indonesia, 2010.
- Craig Hovey dan Gregory Rehmke, *Global Economic*, diterjemahkan oleh: Tri Wibowo BS, Jakarta, Prenada, 2008.
- Dendawijaya, Lukman. *Manajemen Perbankan*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003.
- Departemen Agama, *Alquran dan Terjemahannya*, Surabaya: CV Aisyah, 1998.
- Direktorat Penerimaan Negara Bukan Pajak, Direktorat Jendral Anggaran, *Perkembangan Government Selling Price Harga Minyak Mentah Indonesia(Indonesia Crude Price/Icp)Dalam Penerimaan Negara Dari Sektor Minyak Dan Gas Alam (MIGAS)*, Jakarta: 2009.
- Fatima, Ade , Lubis, *Pasar Modal*, Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI. 2008.
- Gregory, N. Mankiw, *Makroekonomi*, United State:Worth Publisher, Alih bahasa oleh: Fitria Liza dan Imam Nurmawan, Penerbit Erlangga, 2006
- Hacharan Sing Khera dan Bagindo Sofyan Muchtar, *Ringkasan: Prinsip-Prinsip Ekonomi*, Jakarta: CV Danau Singkarak Offset, 1989.

- Harahap, Sofyan Syafri, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007.
- Kismawadi, Early Ridho, *Hubungan Antara Rentabilitas dengan Likuiditas pada PT. BPRS Puduarta Insani Tembung*, Medan:IAIN Sumatera Utara, Skripsi, 2011.
- Laporan Tahunan 2008, *Building Confidence in The Global Market Turbulence* Bursa Efek Indonesia, 2008.
- Mankiw, Gregory, *Teori Makro Ekonomi*, Alih bahasa Imam Nurmawan, Edisi Kelima, Jakarta Erlangga, 2003.
- Mankiw, N. Gregory, *Makroekonomi*, United State:Worth Publisher, Alih bahasa oleh: Fitria Liza dan Imam Nurmawan, Penerbit Erlangga, 2006.
- Moch. Doddy Ariefianto, *Ekonometrika*, Jakarta: Erlangga, 2012.
- Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, Jakarta:Liberty, 2007.
- Nota Keuangan dan Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2013
- Nugroho, Heru, *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Lq45*, Semarang, Universitas Negeri Diponegoro, 2008
- Nurul Huda, dkk, *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*, Jakarta: Kencana, 2008.
- Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 79/PMK.02/2012
- R Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2001
- Rivai, Veitzal, dkk, *Bank and Financial Institution Management*, Jakarta:PT Raja Grafindo Persada, 2007.
- Rustino, Deddy, *Analisis Pengaruh Investasi, Tenaga Kerja, Dan Pengeluaran Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Propinsi Jawa Tengah*, Semarang:Thesis UNDIP, 2008.
- Samsul, Muhammad, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006.

S. Ridwan Sudjaja, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: PT Ikrar Mandiri Abadi, 2002.

Sjahrial, Dermawan, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2009.

Sudiyatno Bambang, dan Cahyani Nuswandhari, *Peran Beberapa Indikator Ekonomi Dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Jakarta*, Semarang: Universitas Stikubank, 2009.

Sukirno, Sadono, *Makro Ekonomi*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2004.

Tandelilin, Eduardus, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: Penerbit Kanisius, 2010.

Wahbah Az- Zuhaili, *Fiqh Islamiah Wa Adillatuhu*, Jilid 7, Damaskus, Darul Fikr, 2007. Diterjemahkan oleh Abdul Hayyi al Kattani, dkk. Gema Insani. Jakarta, 2011.

Qardhawi, Yusuf al, *Bunga Bank Haram*, Jakarta: Akbar Media Eka Sarana, 2001.

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

[www.esdm.go.id](http://www.esdm.go.id)

[www.migas.esdm.go.id](http://www.migas.esdm.go.id)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)